

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

ÉTUDE

SUR LES

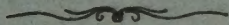
EMPRUNTS DE LA VILLE DE PARIS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PAR

Auguste LÉVY

Rédacteur à la Préfecture de la Seine



PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, rue Soufflot et rue Toullier, 13

—
1896

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

ÉTUDE

SUR LES

EMPRUNTS DE LA VILLE DE PARIS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

*L'acte public sur les matières ci-après sera soutenu le mercredi
23 Décembre 1896 à 2 heures.*

PAR

Auguste LÉVY

Rédacteur à la Préfecture de la Seine

Président : M. ALGLAVE

*Suffragants : { MM. BERTHÉLEMY
DESCHAMPS } agrégés*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, rue Soufflot et rue Toullier, 13

1896



A LA MÉMOIRE DE MON PÈRE

A MA MÈRE

INTRODUCTION

Les grandes transformations qui ont marqué le XIX^e siècle et qui lui assurent une si grande place dans l'histoire ne se sont pas seulement produites dans les divers champs où s'exerce l'activité de l'individu. Les collectivités, les associations d'hommes qui s'appellent l'Etat, les Départements, les Communes ne pouvaient rester indifférentes au mouvement qui entraînait toute une époque. Elles ont voulu prendre leur part des progrès accomplis ou plutôt, pour obéir à la pression qui s'exerçait en tous sens, pour donner satisfaction aux besoins de plus en plus compliqués d'une société civilisée, elles ont dû réaliser de nombreux efforts, étendre de jour en jour le domaine de leurs attributions. C'est sous l'inspiration de ces idées que le pays a été doté d'utiles institutions, que le réseau des chemins et des routes s'est accru dans des proportions inconnues, que dans les plus petites communes des écoles ont été fondées, que partout des hôpitaux ont été créés, que l'hygiène des cités a été si considérablement améliorée.

Ces bienfaits doivent d'avoir été si promptement procurés à un instrument financier qui, dans le courant de ce siècle surtout, est parvenu à un très haut degré de

perfectionnement, nous voulons parler de l'emprunt. Notre intention n'est pas d'étudier dans ce travail les emprunts des personnes morales en général, ce serait la matière de plusieurs volumes ; les ouvrages d'ailleurs ne font pas défaut sur cette question. Nous nous appliquerons à porter exclusivement notre attention sur la dette de la Ville de Paris ; aussi bien conçoit-on l'intérêt qu'offre une telle étude quand on considère qu'en 1894 la dette de Paris représentait à elle seule un chiffre de 1,873,203,891 francs alors que celle des autres communes de France s'élevait à la somme de 1,423,712,234 francs, que cette dette égale ou même parfois excède celle de certains États tels que : la Belgique, la Hollande, la Suisse, la Grèce.

Nous nous proposons en conséquence, après avoir tracé un court historique de la dette de Paris actuellement amortie, d'examiner les divers emprunts existant à l'heure présente, à quelle législation ils sont soumis, les divers procédés d'émission employés, la forme adoptée pour les titres et les opérations dont ils peuvent être l'objet ; nous rechercherons en dernier lieu si les intérêts de la Ville ne commandent pas et si les principes du droit n'autorisent pas de solliciter d'une conversion un allègement des charges qui pèsent sur les contribuables.

Mais il importe au préalable de donner une définition de l'emprunt, tel qu'il est pratiqué par les personnes morales administratives et de s'expliquer sur les avantages et les inconvénients qui s'attachent à cette manière d'obtenir des capitaux.

Et d'abord qu'entend-t-on dans cet ordre d'idées, par emprunt ? C'est une opération qui a pour objet de se procurer un capital étranger, généralement considérable, en s'engageant à en payer les intérêts, et quelquefois à le restituer par petites fractions en un temps relativement long, dans un délai allant d'ordinaire de 12 à 75 ans.

L'emprunt est-il un bien ou un mal ? Les avis sont très partagés à cet égard. Certains économistes, tels que Ricardo, J. B.-Say, Mac Culloch, Robert Hamilton, Edgar Quinet, T. N. Bénard, dénoncent l'emprunt comme une source de fléaux, comme une facilité donnée aux gouvernements pour s'engager dans la voie des aventures, particulièrement dans la guerre. Si les peuples avaient l'énergie de surmonter les difficultés au fur et à mesure qu'elles se présentent, ils ne seraient pas exposés à rejeter sur l'avenir les conséquences des fautes du présent.

Ils reculeraient devant les dépenses inconsidérées, s'ils devaient en supporter immédiatement le fardeau.

C'est dans ce sens que s'exprimait M. Gladstone, le 6 mars 1854, lorsqu'il combattit avec une rare éloquence devant la Chambre des Communes, le projet tendant à demander à un emprunt les ressources nécessaires pour entreprendre la guerre de Crimée.

Au regard de ces vives critiques, il convient d'opposer l'opinion des économistes qui envisagent l'emprunt comme un bien en lui-même. Nombre d'écrivains au siècle dernier, Berkeley, Pinton, Voltaire, Melon, Condorcet, Necker, affirmaient que l'emprunt ne pouvait

jamais devenir une cause d'embarras. Certains même, allant plus loin, n'hésitaient pas à dire que non seulement l'emprunt ne pouvait en aucun cas appauvrir une nation, mais qu'il devait, au contraire, augmenter sa richesse.

Ces affirmations, aussi exagérées dans un sens que dans l'autre, ne sont pas le fait de la science financière qui doit soigneusement se départir de tout raisonnement conçu *à priori*. Elle distingue les emprunts en emprunts utiles et emprunts inutiles. Sans doute, quand il n'aura pas d'autre destination que d'être consacré à des dépenses de guerre, on pourra dire, quelque légitime que soit la cause de la guerre, que l'emprunt n'a pas concouru à la prospérité du pays, que les capitaux dépensés ont été employés sans rapporter aucune richesse au pays. Mais quand les emprunts auront permis d'exécuter des travaux répondant à des besoins réels, il serait injuste de prétendre qu'ils ont été contractés en pure perte. Il est donc impossible de prononcer à l'avance si un emprunt est une bonne ou une mauvaise chose. La réponse variera suivant l'emploi qui aura été donné aux fonds qui en proviennent, les avantages qui en découlent, le degré plus ou moins grand de prospérité du pays.

Il faut reconnaître que les emprunts sont utiles, profitables quand ils consistent en travaux publics dont le résultat est d'apporter de nouvelles richesses, et de produire une augmentation du bien-être général ; ce caractère apparaît également dans les ouvrages qui ont pour objet d'améliorer les conditions d'hygiène des cités ; il se manifeste au plus haut degré dans certaines entre-

prises qui auront pour effet direct, certain, de créer de nouvelles ressources dans la caisse d'une ville, par exemple en cas de construction de halles et marchés dont les places se louent moyennant des redevances assez élevées. Dans toutes ces hypothèses, l'emprunt est non seulement utile en ce sens qu'il correspond à un avantage pour la ville, mais il est encore productif, c'est-à-dire qu'il en résulte une véritable source de revenus,

On s'est demandé s'il n'était pas préférable de s'adresser à l'impôt, et non à l'emprunt, pour obtenir les sommes nécessaires en cas de besoins extraordinaires. M. Gladstone en particulier, avait développé cette théorie en 1854, lorsqu'il disait qu'un peuple qui se trouve aux prises avec des difficultés, doit avoir le courage de supporter les charges qu'elles entraînent, que c'est dans un supplément d'impôts qu'il fallait chercher les ressources indispensables pour mener à bien la guerre et que l'emprunt ne devait être considéré que comme le dernier moyen à utiliser. Une doctrine semblable fut reproduite avec quelques variantes, lorsque le Conseil municipal de Paris fut appelé en 1879 à délibérer sur un projet d'emprunt dont plusieurs de ses membres avaient pris l'initiative. Des critiques très violentes furent soulevées par certains orateurs qui vinrent combattre à la tribune ce procédé financier. La principale considération qu'ils invoquaient était tirée de la crainte d'accabler les générations futures. Car en définitive, l'amortissement des emprunts étant échelonné sur une période relativement longue, on arrive à enchaîner l'a-

venir du poids des engagements du présent, sans savoir à quelles nécessités l'avenir devra faire face, quels devoirs il aura à assumer. Aussi, tout en reconnaissant l'utilité, voire même l'urgence d'une grande partie des travaux projetés, ils estimaient qu'il était d'une politique plus sage, plus conforme aux véritables intérêts de la Ville, d'épargner pendant un certain nombre d'années les revenus disponibles du budget et de constituer, grâce à ces efforts, le capital permettant d'exécuter les entreprises proposées. Sinon, en émettant un emprunt dont le remboursement ne sera achevé que dans un délai de 40, 50, parfois même 75 ans, on grève indéfiniment l'avenir, on empêche également les diminutions d'impôts qui pèsent le plus lourdement sur la population peu aisée, spécialement de l'octroi.

Ces raisonnements renferment sans doute une part notable de vérité, mais est-il téméraire de penser qu'ils sont inspirés par un esprit timoré à l'excès ? Certes, il serait inique de léguer aux générations futures la charge des dépenses dont le bénéfice appartiendrait uniquement au présent. Mais n'est-il pas équitable que les dites générations participent aux dépenses qui ont été faites dans un but de perpétuité en quelque sorte, dont l'utilité, tout au moins, ne sera pas exclusivement réservée à une courte période, mais doit, au contraire s'étendre sur une série indéfinie d'années.

La légitimité d'un emprunt nous paraît difficilement contestable dans ce cas.

A divers point de vue, d'ailleurs, l'impôt n'eût pas permis d'atteindre des résultats aussi importants que

l'emprunt. Lorsque la Ville, pour s'embellir, pour porter l'air et la lumière à travers des quartiers qui en étaient presque entièrement dépourvus, s'est trouvée dans l'obligation d'effectuer de grandes opérations de voirie, lorsqu'il s'est agi, dans un but d'assainissement, de creuser un réseau infini d'égoûts, de dessiner les promenades et les squares qui forment comme la verte parure de la cité, il eût été impossible, à moins d'écraser les contribuables, de prendre dans le produit de l'impôt, les sommes qu'exigeait l'accomplissement de ces gigantesques opérations. Ainsi que le faisait remarquer Jacques Laffitte : « Le contribuable se plaint, il est prêt à se révolter, quand on lui demande au delà d'une certaine somme d'impôt ». L'impôt, lorsqu'il dépasse un certain taux, devient d'une perception très pénible ; l'emprunt, au contraire, pour un État ou une ville jouissant d'un bon crédit, est d'une réalisation aisée, les capitalistes étant toujours disposés à offrir, moyennant rémunération, les capitaux qui sont réclamés. L'impôt frappe les plus pauvres, il prend l'argent où il n'est pas parfois, l'emprunt ne recueille les capitaux que là où ils sont. Cette supériorité de l'emprunt ne signifie pas néanmoins que cette combinaison ne présente aucun risque et qu'il ne convient pas de se défier précisément des facilités qu'elle offre.

L'aggravation de l'impôt dans un État, ou dans une commune provoque un ralentissement de la production et une hausse du prix des choses nécessaires à la vie. L'emprunt ne s'adresse pas seulement aux capitalistes habitant la ville ou l'État emprunteur, il absorbe encore

les fonds étrangers, attirés par la sécurité et l'avantage du placement ; par suite la brèche faite au capital circulant d'un pays est moins forte et la diminution de la production est insensible. D'un autre côté, lorsque l'impôt subit une majoration pendant un certain nombre d'années, de façon à laisser des excédents destinés à l'exécution d'une entreprise, les contribuables éprouvent une gêne qui leur paraît d'autant plus dure qu'elle ne leur paraît compensée par aucun bénéfice immédiat. Dans l'emprunt, ceux qui en paient l'annuité retirent d'ordinaire, sous quelque forme que ce soit, un profit des ouvrages qu'il a servi à effectuer. A ces divers points de vue, l'emprunt constitue un procédé d'une application plus commode parce qu'il évite les mécontentements, les agitations qui se font jour lorsque les impôts deviennent excessifs et que des mesures plus sévères sont ordonnées pour en assurer le recouvrement.

Il convient encore, pour approfondir le sujet, de signaler la raison suivante parmi celles qui font préférer l'emprunt à l'impôt ; c'est que l'emprunt fournit le moyen de disposer de suite de sommes importantes ; lorsque surgit un désastre public, une calamité, il permet de parer rapidement aux besoins les plus urgents et les plus onéreux ; le cas s'est présenté pour la Ville de Paris, lors de l'occupation des alliés en 1815 et du malheureux siège de 1870-71. Une somme considérable devient-elle subitement nécessaire, l'emprunt saura découvrir des ressources mieux qu'un impôt extraordinaire.

Toutefois, nous l'avons fait pressentir plus haut,

l'emprunt n'est pas un instrument absolument sans défaut.

I. Un de ses inconvénients a déjà été signalé, à savoir qu'il engage l'avenir. Ce caractère lui a cependant été très sérieusement contesté par M. I. Péreire, d'après lequel « les dépenses des emprunts ne sont payées qu'avec les capitaux existant actuellement dans la société et non avec qui ne sont pas encore formés. » Il distinguait les capitaux employés et ceux affectés au fonctionnement du service des intérêts et de l'amortissement. Les premiers représentent une dépense qui retombe sur les générations présentes ; quant aux autres, ils ne sont pas dépensés, mais déplacés, puisqu'ils passent des mains des contribuables dans celles des capitalistes qui ont prêté leurs deniers, il ne s'ensuit, en conséquence, aucun préjudice pour personne.

Ce raisonnement, absolument inexact à l'égard des emprunts de l'Etat, est encore plus critiquable lorsqu'il s'agit des emprunts des communes. En admettant que le service des intérêts et de l'amortissement n'entraîne qu'un simple déplacement de la fortune publique, il n'est pas démontré que ce déplacement ne cause pas un trouble grave dans la composition de cette fortune. En effet, les économies qu'il sera indispensable de prélever pour payer les intérêts et l'amortissement, alimentaient la production ; en les enlevant de la bourse des contribuables pour les remettre aux capitalistes, on les détourne de l'emploi utile qu'elles auraient pu recevoir. Peut-être, lancées dans le courant fécondant de la circulation, auraient-elles contribué à l'augmentation de la ri-

chesse publique, tandis qu'entre les mains des capitalistes, elles seront consacrées à l'acquisition d'autres valeurs, sans donner aucune impulsion à la production.

II. Pour parvenir à rembourser un emprunt et à en acquitter les intérêts, il est indispensable de lever un impôt correspondant, et alors toutes les observations opposées à cette ressource se reproduisent. L'emprunt exigeant un certain nombre de prestations périodiques, ce n'est que par des revenus pourvus de ce caractère qu'il peut y être satisfait, c'est-à-dire, en réalité par un impôt, qui forme la principale source des revenus des Etats et des villes. Mais ce vice peut être sensiblement corrigé. D'abord, nous l'avons vu, certains emprunts produisent par eux-mêmes les fonds nécessaires pour en opérer l'amortissement. D'autre part, il importe de remarquer que bien souvent, et le fait s'est vérifié d'une manière frappante pour Paris en particulier, l'emprunt amène une ère de prospérité générale ; toutes les branches de l'industrie et du commerce s'animent activement ; et dans cette situation les impôts se perçoivent d'autant plus facilement que l'aisance est plus étendue,

III° On a reproché à l'emprunt d'entraîner une trop grande extension du capital fixe au préjudice du capital circulant. Il empêche les capitaux de concourir à la production, et par là, de se reproduire sous forme de nouvelles richesses, il s'emploie dans des œuvres qui ne sont que rarement productives. Le capital se trouve ainsi immobilisé en quelque sorte, sans qu'il en résulte aucun profit pour la société.

A cela, on peut répondre que si l'argumentation est juste, quand on raisonne sur l'ensemble d'un pays, le danger est beaucoup moins à redouter si l'on envisage la dette d'une commune, fût-ce celle d'une ville telle que Paris, dont la dette, si importante soit-elle ne représente que le quinzième de celle de l'état.

IV° On a enfin accusé l'emprunt de provoquer des crises, d'une façon tout au moins indirecte. En effet, prétend-t-on, le produit en est généralement destiné à remplir un programme très étendu de travaux, car on tient à faire grand, l'exécution doit avoir lieu dans un assez court espace de temps. Or, il suffit que plusieurs entreprises soient simultanément commencées dans un même endroit pour qu'aussitôt affluent des milliers d'ouvriers éblouis par la perspective, souvent illusoire, de brillants salaires ; la population augmente, faisant monter le prix des matériaux et des denrées. Les travaux sont-ils achevés, toute cette population qui primitivement comptait revenir à son point de départ, a presque toujours perdu tout esprit de retour. Un grand nombre de ces malheureux trouve difficilement à s'occuper tombe inévitablement dans la misère et par suite à la charge de l'assistance publique.

Les faits de cette nature ont été à trop de reprises constatés et mis en lumière dans des documents officiels pour qu'il soit possible de mettre en doute leur existence. Mais l'expérience acquise n'a pas été inutile ; depuis quelques années, la pratique suivie par la Ville ne donne plus prise à ce grief. Elle a soin de répartir l'exécution de ses grands travaux sur une période rela-

tivement longue, de sorte que les défauts énumérés ci-dessus sont considérablement atténués. Les travaux ne se réalisant plus d'un coup et n'absorbant plus aussi rapidement les millions, séduisent moins les travailleurs de la province et de l'étranger.

En résumé, les considérations qui précèdent témoignent en faveur, sinon de la nécessité, tout au moins de l'utilité pour une ville de recourir à l'emprunt. Le souci d'embellir une cité à qui ses agréments ont toujours valu l'admiration des étrangers, le devoir de la doter d'institutions de bienfaisance et d'enseignement, de développer des organes insuffisamment outillés ont rendu indispensable l'appel à ce procédé financier. Voltaire semblait le sentir, quand, en 1749, il écrivait : « On peut en moins de dix ans faire de Paris la merveille du monde. Une pareille entreprise ferait la gloire de la nation, un honneur immortel au corps de ville, attirerait les étrangers des bouts de l'Europe, enrichirait l'État bien loin de l'appauvrir, etc. » Ce n'est pas là d'ailleurs un phénomène spécial à Paris. La plupart des villes importantes de France et de l'étranger ont fait usage du même moyen pour se procurer les ressources qui leur ont permis d'organiser leurs services d'une manière plus conforme aux progrès de la science et plus en harmonie avec le mouvement des idées modernes.

CHAPITRE I

ANCIENS EMPRUNTS ACTUELLEMENT AMORTIS.

Nous nous proposons de tracer dans ce chapitre, à titre de préambule, un court aperçu historique des anciennes dettes de la ville de Paris.

Il est difficile de trouver l'existence l'emprunts avant la Révolution. Cependant les lois des 14-22 décembre 1789, 7 février et 5 août 1791 contiennent défense aux communes d'émettre des emprunts sans autorisation. En outre le registre des délibérations du Bureau de ville relate qu'en 1503 Paris recourut à un prêt à intérêts pour se procurer le complément d'un emprunt pris sur les bourgeois qui n'avait pu être couvert en totalité. Nous publions ci-dessous le tableau des emprunts contractés par la ville depuis la Révolution jusqu'en 1852.

1809 à 1810 prêt du domaine extraordi- naire.....	6.686.000 fr.
1811 à 1831 vente de maisons des hos- pices.....	12.330.577 83
1812, 1825, 1829 prêts du Mont-de Piété.	5.400.000
1822 à 1823 constitution de 430.000 f. de rente.....	8.600.000
1823 bons pour le canal Saint-Martin.	7.000.000
Maisons des hospices affectées à des services publics.....	1.373.670 30
	43.390.248 13

Les fonds provenant de ces emprunts ont été consacrés à de grands travaux.

Les événements de force majeure ont nécessité les emprunts ci-après :

Fourniture aux troupes étrangères en 1814 (cotisation municipale remboursable..... 4.000.000 fr.

Fourniture aux troupes étrangères en 1815 :

Négociation de 212.000 fr. de rente.. 4.240.000 fr.

Emprunts sur dépôts de rente..... 495.422 02

Bons à échéances..... 27.626.000

Oblig. sur l'encaisse du trésorier de la

Ville..... 6.703.601 89

39.065.023 91

Disette de 1816 et 1817 (prêt du trésor). 11.000.000

Approvisionnement de réserve et do-

tation d'une caisse syndicale des

boulangers (emprunts sur dépôt de

rentes)..... 5.254.456 98

Viennent ensuite.

Emprunt de 1817..... 31.000.000 fr.

Événements de juillet 1830 : prêt du

Trésor et avance de la Banque de

France..... 5.684.000 fr.

Emprunt autorisé par la loi du 1^{er} août 1847 pour constructions, affecté aux dépenses extraordinaires qui résultèrent des événements de 1848 ; le décret du 24 août 1848 en détermina le mode.

Il était composé d'obligations de 1000 fr. produisant

un intérêt annuel de 5 p. 100, avec primes formées au moyen d'un prélèvement de 1 p. 100 sur le capital. La période de remboursement fut fixée

à 6 ans..... 25.000.000 fr.

L'emprunt, autorisé par la loi du 4 août 1831, eut pour but de permettre l'ouverture de la rue Rivoli. 50 millions en obligations à 4.000 francs furent empruntés rapportant annuellement un intérêt de 5 p. 100 et remboursables par tirages au sort avec chances de primes. Pour faciliter les travaux, la Banque de France avança à la ville 20 millions et reçut 25 millions en obligations négociables par ministère d'agents de change.

Un compte courant ouvert dans les écritures de la Banque créditait la Ville des remboursements et du produit de la vente des obligations.

CHAPITRE II

EMPRUNTS ACTUELLEMENT EXISTANTS.

§ I. — Législation.

Aucun emprunt ne peut être contracté par la Ville de Paris sans quelle y soit autorisée par une loi. C'est ce que décide la loi du 24 juillet 1867 (article 16), dont les dispositions régissent encore Paris.

L'affectation spéciale du produit de l'emprunt doit être détaillée, article par article, dans des tableaux annexés à la loi.

Il est statué sur le mode de réalisation de l'emprunt par décret rendu sur la proposition du ministre de l'Intérieur. Les clauses et conditions de l'emprunt, arrêtées par le Conseil municipal, sont visées et approuvées par le même décret.

Le préfet doit adresser au ministre de l'Intérieur :

- 1° Une copie de la délibération par laquelle le Conseil municipal a voté l'emprunt, et mentionnant le mode et les époques de remboursement ;

- 2° Un certificat qu'il dresse en qualité de maire, faisant connaître le chiffre officiel de la population de la commune et le nombre de membres du Conseil municipal en exercice ;

- 3° Le budget primitif et le budget additionnel pour

l'exercice courant ; si ce dernier budget n'est pas encore approuvé, on produira celui de l'exercice précédent ; le chiffre du principal des quatre contributions directes devra être indiqué en tête du budget ;

4° Un certificat du préfet et du receveur municipal, constatant toutes les impositions qui peuvent grever la commune avec l'indication de l'objet auquel elles s'appliquent, ainsi que de la nature et de la date des actes qui en ont autorisé la perception ; les sommes restant dues en capital sur chacun des emprunts non encore remboursés, avec mention de la date et de la nature de chacun des actes approbatifs de chaque emprunt, les autres dettes communales, le montant des fonds de la commune placés au Trésor ;

5° Les pièces justificatives de la dépense, telles que mémoires, plans et devis régulièrement dressés ;

6° Un tableau d'amortissement de l'emprunt, ainsi qu'un état présentant dans trois colonnes distinctes : les sommes à payer chaque année jusqu'à complète libération pour le service des emprunts et dettes antérieurement contractés ; les ressources extraordinaires affectées annuellement à l'extinction de ce passif ; enfin, les prélèvements à opérer sur les revenus ordinaires pour compléter les annuités d'amortissement ;

7° un relevé présentant d'après les trois derniers comptes les recettes et les dépenses communales, divisées en ordinaires et extraordinaires ;

8° l'avis motivé du préfet en forme d'arrêté.

§ II. — Emprunts proprement dits.

Les emprunts existant actuellement à la charge de la ville sont au nombre de neuf que l'on désigne par le millésime des années d'émission : 1855-1860-1865-1869-1871-1875-1876-1886-1892.

Nous allons les reprendre successivement :

A. — *Emprunt de 1855.*

La Ville a été autorisée, par une loi en date du 2 mai 1855, à émettre un emprunt de 60 millions remboursable en 40 ans à partir du 1^{er} mars 1858.

Cet emprunt devait avoir pour objet l'achèvement de la rue Rivoli, du boulevard du Centre, des travaux aux abords de l'Hôtel de Ville et de la caserne Napoléon, et l'ouverture d'un boulevard entre les places de l'Hôtel-de-Ville et du Châtelet.

Le montant de l'intérêt, des lots et des primes de remboursement ne devait pas dépasser le taux de 6 0/0 par année fixé par la loi du 4 août 1851 pour l'emprunt de 50 millions affecté à la construction des Halles Centrales.

150,000 obligations furent cédées à raison de 400 fr., remboursables à 500 fr. : elles donnaient droit à un intérêt annuel de 15 francs, payable par semestre et participaient en outre à deux tirages semestriels effectués, chaque année, le 1^{er} février et le 1^{er} août ; le nombre des lots était de 30, d'une valeur totale de 300,000 fr., soit

par semestre 15 lots valant 158,000 fr. Le capital emprunté se montait à 60 millions; celui à rembourser était de 75 millions de francs. Cet emprunt sera définitivement amorti le 1^{er} septembre 1897.

Les frais se sont élevés à 289,598 fr. 51.

B. — *Emprunt de 1860.*

La loi du 1^{er} août 1860 a autorisé la ville à placer, au meilleur taux que la négociation pourrait produire, 287,618 obligations, au capital nominal de 500 francs, produisant un intérêt annuel de 15 fr., divisées en deux séries ayant droit chacune à 300,000 fr. de lots par année et remboursables en 37 ans à dater du 1^{er} septembre 1860.

Le capital obtenu fut de 133,548,925 fr.

Sur ce produit il fut versé à la Caisse des Travaux de Paris, la somme nécessaire pour réduire le montant de ses bons en circulation à 60 millions.

L'excédent devait être destiné : 1^o à l'achèvement des opérations mentionnées par les lois du 4 août 1851, 2 mai 1855, 19 juin 1857 et 28 mai 1858;

2^o Aux dépenses occasionnées par l'extension des limites de Paris.

La loi du 19 juin 1857 dispose que les dépenses nécessitées par l'ouverture du boulevard Sébastopol et l'achèvement de la rue des Ecoles seront supportées pour 2/3 par la Ville et pour 1/3 par l'État.

La subvention allouée par l'État ne devait en aucun cas excéder 12,500,000 fr.

La convention du 28 mai 1858 renferme les stipulations suivantes.

La Ville contractait l'obligation d'accomplir dans un délai de 10 années partant du 1^{er} janvier 1859, les projets ci-après désignés :

I. — Boulevards du Prince-Eugène, du Château-d'Eau à la barrière du Trône ; boulevard du Nord, du Château-d'Eau à la barrière Poissonnière, y compris l'élargissement de la rue Saint-Quentin, entre le boulevard et la gare du Nord ; rue de 20 mètres de largeur du Château-d'Eau à la pointe Saint-Eustache.

II. — Avenue de 32 mètres de largeur partant de la place de la Bastille, et aboutissant au bois de Vincennes à travers la barrière de Reuilly ;

III. — Rue de Rouen, de 22 mètres de largeur, entre le boulevard des Capucines et la rue du Havre, avec embranchement se dirigeant du boulevard sur la rue de la Chaussée-d'Antin, et dégagement de la gare de l'Ouest par l'ouverture de la rue de Rome, sur une largeur de 20 mètres, entre la rue Saint-Lazare et la barrière dite de la Réforme ; ensemble la rectification de la place de l'Europe et le prolongement de la rue de Madrid jusqu'à la rue de Malesherbes, avec embranchement sur la rue de la Bienfaisance :

IV. — Du boulevard de Malesherbes, de la place de Madeleine au boulevard extérieur de Monceaux ;

V. — Boulevard de Beaujon, situé entre le Boulevard de Malesherbes et la place de l'Etoile, rectification et nivellement extérieur du boulevard extérieur de Passy,

complément de l'exécution du décret du 13 août 1854, pour les abords de l'Arc de Triomphe ;

VI. — Deux boulevards de 40 mètres à ouvrir, l'un en prolongement direct du pont de l'Alma, entre le quai de Billy et l'avenue des Champs-Élysées, et l'autre commençant au même point et se terminant à la barrière Sainte-Marie ;

VII. — Boulevard de 36 mètres, entre le pont de l'Alma (rive gauche) et l'Ecole militaire ; ouverture de l'avenue du Champ de Mars, allant du point sus-désigné jusqu'à l'extrémité de la rue Saint-Dominique, et prolongement de l'avenue de Latour-Maubourg jusqu'au pont des Invalides.

VIII. — Boulevard Saint-Marcel, créé entre le boulevard de l'Hôpital et le boulevard de Montparnasse, avec embranchement de la rue Mouffetard à la barrière d'Enfer, élargissement à 40 mètres de la rue Mouffetard, entre la barrière d'Italie et le carrefour formé par les rues de Lourcine et Censier, et ouverture : d'une rue de 20 mètres entre ce carrefour et l'extrémité de la rue Soufflot, et d'une autre rue de 20 mètres entre ce carrefour et la place Maubert.

IX. — Elargissement du boulevard de Sébastopol dans la traversée de la cité ; prolongement du même boulevard entre la place Saint-Michel et le carrefour de l'Observatoire, et ouverture d'une rue de 20 mètres isolant le Luxembourg, allant du carrefour formé à la rencontre des rues de Vaugirard, Molière et Corneille au Boulevard de Sébastopol en face de la rue Soufflot.

La ville s'engageait à supporter tous les frais d'ex-

propriation résultant de l'exécution des projets ci-dessus indiqués ; elle devait en outre effectuer tous les travaux de viabilité et de raccordement des rues transversales et acquitter les indemnités de toute nature auxquelles ces travaux pourraient donner lieu, déduction faite de la valeur des matériaux de démolition et des parcelles de terrain restant disponibles.

L'Etat promettait de son côté de payer un tiers de la dépense nette, sans toutefois que la dépense de l'Etat fut supérieure à la somme de 50 millions. Dans le cas où certains travaux ne seraient pas exécutés, la subvention de l'Etat serait réduite proportionnellement à leur importance. Les sommes à verser par l'Etat à la ville tant pour les opérations arrêtées par cette convention que pour celles provenant d'actes antérieurs devaient être ainsi payées : en 1859, 2.083,333 fr ; en 1860, 4 millions ; en 1861, 6 millions de francs et le surplus en sept annuités égales à dater de 1862. Le capital nominal de l'emprunt de 1860, se monte à 143.809.000. fr ; il sera totalement amorti le 1^{er} septembre 1897.

Les frais dudit emprunt se sont élevés à 1,219,155,02.

C. — Emprunt de 1865.

Aux termes de la loi du 12 juillet 1865 la Ville est autorisée à emprunter, aux meilleures conditions que la négociation pourra produire, une somme nette de deux cent cinquante millions de francs, remboursable en 60 ans.

Le produit de cet emprunt devait être employé exclusivement, savoir :

Jusqu'à concurrence de deux cent millions de francs, aux dépenses extraordinaires de toute nature occasionnées par l'extension des limites de Paris et à l'amélioration des divers services publics des territoires annexés à cette ville par la loi du 16 juin 1859, suivant le tableau ci-après :

1 ^o Edifices religieux et hospitaliers, bâtiments municipaux, établissements scolaires.	60.000.000 fr.
2 ^o Travaux de voirie.	75.000.000
3 ^o Travaux de viabilité, promenades et plantations.	32.000.000
4 ^o Eaux et égouts.	33.000.000
Total	200.000.000

Et, pour l'excédent, 1^o aux dépenses extraordinaires des édifices religieux et hospitaliers, des bâtiments municipaux et des établissements scolaires des anciens quartiers ; 2^o à l'achèvement de la distribution générale des eaux et du réseau des égouts ; 3^o et au paiement anticipé par la Ville, à l'administration de l'Assistance publique, du prix de vente de ses anciens marchés.

600,000 obligations furent émises à 450 fr. remboursables à 500 fr., rapportant 20 fr. d'intérêt par an, concourant à 84 lots, d'une valeur totale de 1,140,000 fr. répartis par tirages trimestriels, auxquels il devait être procédé les 15 mars, 15 juin, 15 septembre et 15 décembre de chaque année.

Le capital réalisé fut de 277 millions le capital

nominal de 300 millions (ramené à 297,333,000 fr. par le non-remboursement du capital des obligations sorties avec lots).

L'emprunt amortissable en 60 ans à compter du 1^{er} août 1869, sera entièrement remboursé le 1^{er} février 1929.

Les frais se sont élevés à 13,009,034 fr. 53.

D. — *Emprunt de 1869.*

La loi du 18 avril 1869 autorisa la Ville à emprunter une somme de 465.775,196 fr. pour couvrir le déficit provenant de l'émission illégale des bons de délégation.

En novembre 1867, le Crédit Foncier avait entre les mains, à la suite de différents escomptes, une quantité de bons formant une valeur de 398 millions. En outre, il était dû par la Ville à des tiers 67 millions représentés par des bons de délégation ou des reconnaissances d'acquisitions d'immeubles.

Une demande de remboursement de la plus grande partie de ces sommes eût suscité à la Ville d'inextricables embarras. En vue d'échapper à cette éventualité, deux traités intervinrent à la date du 8 novembre 1867 et de juillet 1868 entre la Ville et le Crédit Foncier.

Le premier stipulait la suppression des bons de délégation, qui seraient remplacés par un emprunt, dont l'intérêt était fixé à 5 fr. 16 0/0 ; le capital devait être payé dans un délai calculé d'abord à 60 ans, puis à 40 ans ;

En vertu du second traité, le Crédit Foncier s'enga-

geait à payer les sommes dues par la Ville à divers cessionnaires de travaux d'utilité publique et les prix d'immeubles qu'elle avait acquis de divers propriétaires ; la somme due de ce chef, était évaluée à 67.335.155 fr. 68. Le remboursement devait en être effectué au Crédit Foncier dans un délai de 39 ans.

Une clause du traité donnait à la Ville le droit de rembourser son emprunt par anticipation, quand il lui paraîtrait possible de trouver un taux d'intérêt moins élevé.

La loi du 18 avril 1869 précitée autorisa la Ville à emprunter la somme de 465,775.195 fr. 92 pour lui permettre de rembourser les engagements qu'elle avait souscrits envers le Crédit Foncier.

Un premier emprunt de 250 millions fut lancé en vertu de l'arrêté préfectoral du 4 mai 1869, comprenant des obligations offertes à 345 francs et remboursables à 400 francs. Sur le produit de cet emprunt, cent et quelques millions furent régulièrement versés au Crédit Foncier. Mais la Ville eut à faire face à de grandes dépenses et elle affecta les autres versements effectués par les souscripteurs, au paiement de ces dépenses, au lieu de les remettre au Crédit Foncier.

La Ville fut autorisée par une loi du 23 juillet 1870, à appliquer aux dépenses précitées une somme de 78 millions à imputer sur le produit de l'emprunt de 250 millions. Il devait donc revenir en définitive au Crédit Foncier une somme de 172 millions ; mais il ne lui fut versé en réalité que 152.452.871 fr. 41, c'est-à-dire une différence de 19.547.128.59. En 1871, on sollicita

de l'Assemblée Nationale l'autorisation pour la Ville de conserver cette somme qu'il fut nécessaire d'emprunter en plus pour rembourser le Crédit Foncier.

L'emprunt émis en vertu des lois sus-indiquées comprend 763.623 obligations, créées du taux de 345 francs et remboursables à 400 fr. Les dites obligations, produisent un intérêt de 12 fr. par an et donnent droit de prendre part aux tirages au sort trimestriels de 15 lots chacun, soit pour l'année 60 lots d'une valeur de un million.

Le capital obtenu se montait à 259.999.935 fr., le capital nominal s'élevait à 301.449.200 fr., ramené à 300.488.200 fr. en raison du non remboursement du capital des obligations sorties avec lots.

Les frais de cet emprunt furent de 10 millions.

E. — *Emprunt de 1871.*

La Ville fut autorisée par la loi du 6 septembre 1871, à emprunter une somme de 350 millions.

Les fonds à provenir de cette opération devaient être consacrés au remboursement des dettes consignées sur le tableau annexé à la loi et indiqué ci-dessous :

1° Dette envers la Banque de France.	210.000.000 fr.
2° Bons remboursables de la Caisse des travaux	34.888.000
3° Bons remboursables de la Caisse de la boulangerie. ,	18.000.000
4° Bons remboursables de la Caisse municipale.	63.000.000

5° Dépenses urgentes extraordinaires,	19.319.739
6° Frais de l'Emprunt.	2.793.270
Total.	<u>348.001.009 fr.</u>

Il fut émis 1.296.300 obligations au taux de 270 fr., remboursables à 400 fr., rapportant un intérêt annuel de 12 fr., payable par semestre; les obligations prennent part à des tirages au sort trimestriels auxquels sont distribués 352 lots représentant une valeur de 1.500.000 francs.

Le capital réalisé fut de 350 000.000 fr., le capital nominal de 518.520.000 fr., en réalité 508.030.040 fr. par suite du non-remboursement du capital des obligations sorties avec lots.

L'emprunt amortissable en 75 ans à dater du 5 février 1872 sera totalement éteint le 5 mai 1946.

E. Emprunt de 1874:

Cet emprunt fut autorisé, jusqu'à concurrence d'une somme de 220 millions, par la loi du 24 décembre 1874, moyennant une annuité qui ne devait pas être supérieure à 5.16 0/0.

Le produit de cet emprunt avait pour objet le paiement de dépenses indiquées dans un tableau annexé à la loi.

Remboursement de partie de la dette

flottante 40.000.000 fr.

Remboursement des bons de la Caisse
des Travaux :

Echéances de 1874.	14 029.700 fr.	}	34.397.700
— 1875.	10.208.200		
— 1876.	10.159.800		

Remboursement de la dette immobilière.

Echéances de 1875.	5.600.819	}	11.372.110
— 1876.	3.587.941		
— 1877.	2.183.350		

Somme destinée à remplacer au Budget le produit des nouvelles taxes non approuvée.	7.000.000 fr.
Remboursement de l'emprunt de la Vanne.	19.500.000
Remboursement de la dépense des travaux de la rue Curial. . . .	4.000.000
Remboursement des sommes dues à l'assistance publique	12.000.000
Achèvement des travaux d'architecture en cours et réédification de l'Hôtel-de-Ville	13.000.000
Construction d'écoles.	12.000.000
Création de nouveaux cimetières. .	12.000.000
Eaux et égouts	2.500.000
Travaux d'architecture à entreprendre	11.500.000
Pavage dans la zone annexée . . .	2.000.000
Opérations de voirie.	31.500.000
Frais prévus de l'emprunt	7.230 190
Total.	210.000.000

500.000 obligations furent créées au taux de 440 francs, remboursables à 500 fr. avec un intérêt annuel de 20 francs prenant part chaque année au tirage au sort de 136 lots d'une valeur de 900,000 fr.

Le capital obtenu fut de 220 millions, le capital nominal de 250 millions, réduit à 224.900.000 fr. par suite du non-remboursement du capital des obligations sorties avec lots.

L'emprunt, amortissable en 75 ans, à compter du 25 mai 1875, doit être totalement éteint le 25 février 1950.

C. — *Emprunt de 1876.*

Cet emprunt fut autorisé par la loi du 27 juin 1876, jusqu'à concurrence d'une somme de 120 millions, moyennant un taux qui ne devait pas dépasser 5 1/2 0/0

Le mode de réalisation fut arrêté par décret rendu sur la proposition du Ministère de l'Intérieur.

Cette somme reçut l'emploi détaillé ci-dessous :

Assainissement et nivellement de la butte des Moulins et de l'avenue de l'Opéra	45.000.000 fr.
Prolongement du boulevard Saint-Germain, entre la rue de Rennes et le ministère des Travaux publics. .	25.000.000
Reconstruction de l'entrepôt de Bercy.	40.000.000
Rectification du quai de Javel, travaux aux abords du Champ-de-Mars et imprévus. . . ,	2.000.000

Création et amélioration de bâtiments

scolaires.	5.000.000
Frais de l'emprunt (prévision). . . .	3.000.000
Total.	<u>120.000.000</u>

Il fut émis 258.065 obligations au taux de 465 fr., remboursables à 500 fr., et produisant annuellement un intérêt de 20 francs ; 52 lots d'une valeur de 500.000 fr. sont distribués chaque année par la voie du sort.

Le capital recueilli fut de 120.000,225 francs ; le capital nominal de 128.032.500 fr., en réalité 127.134.500 fr. à raison du non remboursement du capital des obligations sorties avec lots.

L'emprunt, amortissable en 73 ans à partir de 1877, sera complètement remboursé le 25 nov. 1949.

Les frais se sont soldés par une somme de 1.131.120 fr. 95.

J. — Emprunt de 1886.

La Ville de Paris fut autorisée par la loi du 13 juillet 1886, à emprunter à un taux n'excédant par 4 0/0, intérêts, primes de remboursement et lots compris, une somme de 250 millions, destinée au paiement des dépenses énumérées ci-après :

1 ^o Annuités pour la construction de la Sorbonne, de deux lycées et pour le rachat de deux écoles en location.	10.550.000 fr.
2 ^o Établissements scolaires. . . .	20.000.000

3° Subvention à l'assistance publique pour travaux neufs.	40.000.000
4° Bâtiments communaux.	20.000.000
5° Opérations nouvelles de voirie.	410.000.000
6° Eaux et égouts.	60.000.000
7° Suppression des passages à niveau des chemins de fer de Paris.	7.000.000
8° Subvention à l'Exposition Universelle de 1889.	8.000.000
soit	245.550.000

Réserve pour frais de l'emprunt à raison de 1 1/2 0/0 pour le centenaire de 1789 et pour frais imprévus pour l'Exposition.	4.450.000
Total	250.000.000

Il fut émis 693, 304 obligations 2 1/4 à des taux variables remboursables, en 75 ans à partir de 1898 par tirage au sort, à 400 francs, produisant un intérêt annuel de 12 francs et participant à des lots d'une valeur de 1 million de francs distribués par tirages trimestriels.

Le capital nominal est de 277,500,000 fr. le capital réalisé de 249.999.822 fr.

L'emprunt fut placé en quatre émissions successives.

La première de 40 millions eut lieu le 30 avril 1887, comprenant 106,664 obligations, au prix de 375 francs par obligation; la deuxième de 60 millions, comprenant 156,250 obligations; eut lieu le 5 mai 1888 à raison de

384 francs ; la troisième, de 59,897,310 francs, comprenant 157,624,342 obligations eut lieu le 6 juillet 1889 à raison de 380 francs ; la quatrième de 90,103,512 francs, comprenant 239,637 obligations eut lieu le 29 mars 1890 à raison de 376 francs. Une émission complémentaire de 33,129 obligations, montant à 13,447,861 francs 05 fut effectuée en 1892 suivant l'autorisation résultant de la loi du 23 décembre 1890.

Emprunt de 1892.

La loi du 23 juillet 1892 autorisa la ville de Paris à emprunter, à un taux ne dépassant pas 5 0/0, une somme de 200 millions, remboursable en 75 ans à partir de 1898. Les fonds à provenir de cet emprunt devaient être consacrés à payer les dépenses énumérées dans le tableau ci-dessous :

Opérations de voirie , . .	120.000.000 fr.
sur lesquels 50 millions étaient destinés à la rue Réaumur et 70 millions à d'autres opérations à effectuer, moitié sur la rive droite et moitié sur la rive gauche de la Seine. . . .	
Travaux des eaux et de l'assainissement.	27.000.000
Rachat d'écoles louées par la Ville . . .	10.000.000
Contributions scolaires	40.000.000
Frais de l'emprunt.	3.000.000
Total.	200.000.000

Il fut émis 588,235 obligations à 340 fr. remboursables à 400 fr., donnant droit annuellement à un intérêt de 10 fr., payable par semestre, et prenant part aux tirages au sort de 136 lots d'une valeur de 800,000 fr. Le capital nominal est de 235,294,000 francs, réduit à 230,982,800 par le non-remboursement du capital des obligations sorties avec lots. L'emprunt amortissable en 75 ans à dater de 1898, sera éteint le 15 août 1973.

§ 3. — **Annuités diverses dues par la Ville.**

Indépendamment des grands emprunts publics, la Ville a contracté envers des Sociétés ou des particuliers divers engagements amortissables dans un délai plus ou moins éloigné. Nous nous proposons d'en donner l'énumération ; ils rentrent également dans le cadre de cette étude, puisqu'ils constituent une dette de la Ville.

I. — *Annuités dues au Crédit foncier.*

La Ville avait entrepris sous la République de 1848, l'exécution d'un premier programme de travaux, qu'on appela le premier réseau. L'Etat aida la ville, sous forme de subventions en argent ou d'exemption d'impôts, à détruire un pâé énorme de rues sinueuses, étroites, se dirigeant en tous sens, qui obstruaient le quartier des Tuileries, du Louvre, des Halles, de l'Hôtel-de-Ville.

Ces travaux consistant dans la prolongation de la

rue de Rivoli, et l'établissement du boulevard Sébastopol sur la rive droite et Saint-Michel sur la rive gauche coûtèrent à la Ville 272 millions sur lesquels 121 ont été fournis par les emprunts de 1852 et 1855.

Le second réseau, qui fit l'objet du traité passé entre la Ville et l'État le 3 mai 1858, ratifié le 28 mai par le Corps Législatif, avait pour but de relier le centre de Paris avec les extrémités. Cette série comprenait parmi les principales voies, les boulevards du Prince Eugène, (Voltaire), Magenta, Malesherbes, Haussmann, Saint-Marcel, Arago, l'achèvement des boulevards Saint-Michel et de la rue Médicis.

Ce second réseau entraîne une dépense de 410 millions, bien qu'elle eût été primitivement évaluée à 180 millions. La Ville devant, d'après les prévisions, concourir à cette dépense jusqu'à concurrence de 50 millions, elle éprouvait donc un mécompte de 230 millions.

Enfin, le baron Hausmann conçut l'idée d'un troisième réseau, et, sans solliciter l'autorisation des pouvoirs compétents, il entreprit un travail trois fois plus considérable que les deux premiers. Il s'agissait de raccorder des ouvrages que le traité de 1858 n'avait fait qu'amorcer, compléter le second réseau et pour certaines grande voies de « céder au cri public », selon l'expression de M. Hausmann. Dans ce réseau figuraient les boulevards Richard-Lenoir, des Amandiers, presque toute la rue Réaumur, la plus grande partie de la rue Lafayette, etc.

Les dépenses du troisième réseau se chiffèrent à une

somme de 300 millions, ce qui, en ajoutant le mécompte de 230 millions éprouvé sur le premier réseau, fait ressortir à 530 millions, l'excédent des prévisions primitivement établies.

Une portion en fut payée au moyen des excédents de revenu du budget municipal. Pour faire face au paiement du surplus, on procéda de la manière suivante : La Ville n'ayant pas les fonds nécessaires pour réaliser les grands travaux qu'elle projetait, s'entendit avec un certain nombre de compagnies concessionnaires ; elle les mit en son lieu et place à l'effet de pratiquer les opérations d'ouverture et établissement, d'expropriation, de démolition et de percement de rues. Des subventions furent accordées à cet effet aux entrepreneurs ; en l'absence de ressources disponibles pour acquitter ces subventions, la Ville se contenta de délivrer auxdits entrepreneurs des bons représentatifs des sommes allouées et payables par la Caisse municipale. Ces bons échelonnés sur une période de 5, 6, 8 ou 10 ans étaient productifs d'intérêt à 5 0/0. Le remboursement devait en être effectué sur les excédents présumés des revenus du budget municipal, que l'on escomptait grâce à l'extension des travaux.

Ces bons portaient le nom de bons de délégation, ils étaient transmissibles en raison du visa dont ils étaient revêtus par la Ville, visa qui en faisait de véritables titres au porteur. Ils constituaient des titres de créances contre la Ville ou plutôt de véritables traites tirées sur la ville, acceptées par elle et négociables comme toute valeur analogue. Les concessionnaires étaient

autorisés à émettre des coupures de leurs titres de créances, de façon à en assurer la circulation.

L'avantage de cette combinaison résidait pour la Ville dans ce fait qu'elle devenait propriétaire de voies nouvelles, sans avoir à effectuer aucune avance, qu'elle en obtenait ainsi la jouissance dans un court délai, plus rapidement sans doute que si elle avait exécuté elle-même les travaux, et que les dépenses, n'étaient remboursables qu'au fur et à mesure de ses rentrées. Les choses se passèrent en réalité de la même façon que s'il y avait eu emprunt, puisque la Ville se procurait la disposition immédiate moyennant un paiement réalisé par annuités. Seulement dans l'espèce l'emprunt avait lieu par personnes interposés.

Les bons dont il s'agit furent escomptés par les porteurs à des banquiers qui les réescomptèrent à leur tour. De sorte qu'en 1867 le Crédit Foncier se trouvait détenteur de la plus grande partie de ces valeurs, soit pour une somme de 398.440.040 f. 24.

La Ville se fut trouvée dans un grand embarras à l'échéance de ces annuités; aussi, pour éviter les difficultés à prévoir, conclut-elle à la date du 8 novembre 1867 un premier traité avec le Crédit Foncier. Il y était stipulé que le remboursement de la somme précitée de 398 millions serait réparti sur une durée de 60 années, au moyen de 120 annuités, payables par semestre, de 10.787.193 fr. 51 c. chacune. En retour le Crédit Foncier remettait à la Ville pour être annulés, tous les titres dont il était porteur. Réserve était faite en outre par la Ville du droit d'anticiper le paiement de ces an-

nuités, au total ou en partie. Dans le cas où elle anticiperait le paiement d'un ou plusieurs termes, il lui serait fait, sur le montant de chaque échéance, bonification d'un escompte de 5 fr. 16. 0/0.

Un second traité intervint en juillet 1868, renfermant les dispositions suivantes :

1° Pour satisfaire à l'opinion exprimée par la commission du Corps législatif, le délai de remboursement de la somme de 398 millions fut réduit de 60 à 40 ans au moyen du paiement semestriel de 11.820.047 fr. 05 c.

2° Le Crédit foncier était tenu d'acquitter pour le compte de la Ville tous les engagements qu'elle avait contractés soit envers divers cessionnaires de travaux, soit pour prix d'acquisition d'immeubles. Ces engagements s'élevaient au montant de 67.335.155. fr. 68 c. Le remboursement de cette somme devait être assuré en 39 années par le versement de 78 termes semestriels de 2.013.319 fr. 05 c. avec faculté d'anticipation, telle qu'elle avait été insérée dans le premier traité.

Le chiffre total de la dette de la Ville envers le Crédit, Foncier se trouva donc porté à la somme de 463.775.495. fr. 92 c. pour le remboursement de laquelle elle souscrivit l'obligation de payer 40 annuités de 27.666.732 fr. 20 c. comprenant à la fois l'intérêt à 5.160/0 et l'amortissement.

Mais le Corps législatif, appelé à sanctionner les traités dont il s'agit, estima qu'il y avait avantage, étant donné le taux de l'intérêt, à rembourser immédiatement le Crédit Foncier et à autoriser la Ville à émet-

tre un emprunt de 463.675.195 fr. 92 c. amortissable en 40 ans à partir du 31 juillet 1869.

La Ville commença par emprunter une somme de 250 millions de francs destinée au remboursement au Crédit Foncier d'une partie de sa créance. Cet emprunt fut émis à un taux qui présentait comparativement à l'annuité payée au Crédit Foncier une économie de 60 centimes pour cent sur les intérêts. Le surplus de la créance du Crédit Foncier devait être acquitté au moyen de dispositions analogues.

Les circonstances en décidèrent autrement. Sous l'empire de pressants besoins, l'administration municipale fut amenée à appliquer une partie des fonds produits par l'emprunt à des dépenses d'un caractère urgent.

Une loi du 23 juillet 1870 légittima cette manière d'agir en accordant à la Ville le droit d'affecter au paiement de ses dettes les plus urgentes 78 millions à prélever sur l'emprunt. Le reste, soit 172 millions, devait être remis au Crédit Foncier ; mais, à la suite des événements de 1870, il fut convenu entre la Ville et cet établissement financier que ce remboursement serait réduit à 152,452,871 fr. 39 c.

Ainsi la dette de la Ville envers le Crédit Foncier fixée d'abord à	463.775.195 92
puis réduite de	152.452.871 39

se montait à la date du 31 janvier 1871 à	313.322.324 53
---	----------------

Pour le remboursement de cette somme il devait être versé 74 paiements semestriels de 19,061,570 fr. 60.

Les annuités furent régulièrement payées par la

Ville jusqu'en 1879. L'intérêt servi au Crédit Foncier parut alors trop élevé en égard au crédit dont jouissait la Ville. La question du remboursement, avait à plusieurs reprises, été soulevée à la Commission du budget du Conseil municipal. Une proposition en ce sens fut déposée par M. Hovelacque en février 1879 ; M. le Préfet de la Seine soumit au Conseil en avril 1879 un projet d'arrangement avec cet établissement. Trois partis se firent jour :

1° Remboursement intégral au moyen d'un emprunt public ; la Ville eût bénéficié de la différence d'intérêts ;

2° Recourir à l'emprunt, mais maintenir l'annuité servie au Crédit Foncier pour gager un nouvel emprunt destiné à l'exécution des travaux publics ;

3° Traiter avec le Crédit Foncier de façon à obtenir soit un reliquat de capital, soit une diminution de l'annuité : Ce fut ce dernier système qui l'emporta, à la suite d'une très brillante discussion à laquelle prirent part MM. Hovelacque, Lanessan, Hérédia, Germer-Baillièvre, Hérold.

Un nouveau traité entre la Ville et le Crédit Foncier fut conclu sur les bases suivantes :

1° La durée d'amortissement de la dette sera prolongée de 30 ans et portée ainsi à 58 ans et demi à partir du 31 juillet 1879 ;

2° Le montant de l'annuité payée par la Ville, sera réduit de 7.061.570 fr. 40 c. et se trouvera ainsi ramené au chiffre net de 12 millions.

3° La Ville se réserve la faculté de rembourser par anticipation sans indemnité à partir du 1^{er} janvier 1891.

4° Le Crédit Foncier renonce à l'indemnité de 50

centimes pour cent convenue en cas de remboursement.

Ce traité fut sanctionné par la loi du 31 juillet 1879.

Le crédit de la Ville allant toujours en s'améliorant, elle réclama une nouvelle atténuation des taux de l'intérêt. Aux termes d'une nouvelle convention intervenue le 10 décembre 1894, et, approuvée par la loi du 9 juillet 1895, le montant de l'annuité due par la Ville a été réduit à la somme de 10.295.937 fr. 18 c. jusqu'en 1937, à 10.208.929 fr. 65 c. en 1938, et à 10.121.922 fr. 12 c. de cette date au 31 juillet 1969. Cette annuité procure l'amortissement : 1^o du capital de 255.928.613 fr. 93 c. restant dû le 31 juillet 1894 par la Ville au Crédit Foncier ; 2^o du capital de 24.023.832 fr. 54 c. restant dû au 31 octobre 1894 sur l'avance de 25 millions de francs faite par le Crédit Foncier à la Ville pour la construction de la Bourse du Commerce.

2° Ponts d'Austerlitz, de la Cité et des Arts.

Le traité du 3 février 1849 décida qu'il serait émis en vue du rachat de ces ponts, 3485 titres à payer du 24 février 1850 au 24 février 1897. A chacun de ces titres sont attachés 95 coupons semestriels de 38 fr. 50.

3° Rachat du Canal Saint-Martin.

Les travaux du canal Saint-Martin avaient été, par arrêté du Préfet de la Seine en date du 1^{er} mars 1822, adjugés à la Compagnie des canaux de l'Ourcq et Saint-

Denis, à qui la concession de la jouissance était accordée pendant 99 ans à partir du 1^{er} janvier 1823.

A la suite de modifications apportées en 1859 audit canal, modifications consistant dans l'abaissement du plan d'eau et la construction d'une voûte sur l'étendue de cette partie, la Compagnie concessionnaire abandonna à la Ville, en vertu d'un acte du 9 juillet 1861, ses droits sur le canal qui devint propriété communale.

Le rachat se fit au prix de 338.800 fr. versés lors de la signature et 61 annuités de 180.000 francs chacune, dont la première payable à la Compagnie et les autres entre les mains des porteurs des bons qu'elle était autorisée à émettre.

Il fut créé 3.600 titres de 949 fr. chacun, payables par la Caisse municipale, et rapportant 5 0/0 d'intérêt. La dette sera éteinte le 16 janvier 1922.

4° Rachat des eaux et usines de Saint-Maur.

La Ville acquit, par traité des 1^{er} et 9 septembre 1864, les eaux et usines de Saint-Maur, moyennant le paiement de : 1° une somme de 980.334 fr. payable immédiatement après l'accomplissement des formalités hypothécaires ; 2° une autre somme de 2.300 000 fr., remboursable en 50 annuités de 129.702 fr. 50 c. comprenant en sus du capital l'intérêt à 5 0/0 à partir de cette date.

En représentation de ces annuités, il fut émis 4,589 titres de 500 fr., portant un intérêt de 25 fr. et payables par la Ville aux porteurs. Mais le montant de la somme due aux vendeurs fut réduit de 500,000 fr. par suite de

la réalisation du cas qui avait été prévu au traité : la diminution, dans un délai de deux années à partir de l'établissement de la navigation sur le canal Saint Maurice, ou de 5 ans à dater du contrat, de la vitesse des eaux du canal au dessous de 33 mètres par minute (Arrêt de la Cour d'Appel du 1^{er} juin 1873).

En raison de cette réduction, le nombre des titres émis ne fut que de 3,595. Cette dette sera amortie le 15 février 1914.

5° Rachat des canaux de l'Ourcq et de Saint-Denis.

Les canaux de l'Ourcq et de Saint-Denis ont été construits par la Ville en vertu du décret rendu par le Corps législatif le 29 floréal an X (19 mai 1802). Les travaux commencèrent en 1805, mais ils furent interrompus en 1814 ; à la suite des revers du pays, la Ville n'avait plus les ressources nécessaires pour continuer l'entreprise. Aussi concession en fut faite à la Compagnie Vassal et Saint-Didier, par traité du 19 avril 1818, approuvé par la loi du 20 mai de la même année. La Ville accordait à ladite Compagnie une subvention de 7,500,000 francs et la jouissance du canal pendant 99 ans à dater du 1^{er} janvier 1823.

Par acte du 20 juin 1876, la Ville racheta à la Compagnie, représentée par les héritiers de M. et Mme Hainguerlot, la concession des canaux de l'Ourcq et Saint-Denis moyennant le paiement de 40 annuités de 540,000 f. chacune. Les vendeurs furent autorisés à émettre 19,310 bons de rachat de 500 fr. produisant un intérêt annuel

de 25 fr. et payables par la Ville entre les mains des porteurs.

Cette dette sera amortie le 16 janvier 1922.

6° Rachat de l'abattoir des Batignolles.

Aux termes de contrats en date des 12 décembre 1864 et 14 janvier 1865, la Ville racheta les abattoirs moyennant le paiement de la somme de 1,925,000 fr. remboursable en 35 annuités de 55.000 fr. chacune, jusqu'au 11 février 1899.

7° Rachat de l'entreprise de la Compagnie générale des Eaux.

La Ville racheta à la Compagnie des Eaux, suivant acte du 11 juillet 1860, approuvé par décret du 20 octobre 1860, les terrains, bâtiments, conduites, etc., qu'elle possédait dans l'ancienne banlieue, ainsi que les droits résultant de traités passés avec les communes demeurées en dehors de l'enceinte des fortifications moyennant le paiement pendant 50 ans d'une annuité de 1;160,000 fr. exigible mensuellement.

*8° Annuité due à l'ancienne Compagnie Ducoux.
(petites voitures)*

La Compagnie Ducoux avait obtenu, par traité du 20 décembre 1862, le monopole du stationnement de ses voitures sur la voie publique : elle en fut privée par

décret du 23 mars 1866, qui accorda la faculté de stationner à tous les loueurs de voitures. A titre de dédommagement, une indemnité annuelle de 360,000 fr. fut allouée à la Compagnie pour les 47 années restant à courir jusqu'au 31 décembre 1912.

9° Annuité à la Société parisienne de crédit pour le marché aux bestiaux de la Villette.

Suivant procès-verbal du 20 janvier 1865, l'adjudication d'une régie intéressée ayant pour objet la construction d'un marché aux bestiaux et son exploitation pendant 50 ans fut prononcée au profit de la société « l'Approvisionnement », qui devint, en 1869, la Société Anonyme parisienne de crédit. - Régie du marché aux bestiaux.

Les dépenses soldées par la Compagnie furent remboursées par la Ville moyennant 50 annuités comprenant à la fois : l'amortissement du capital et les intérêts au taux de 5 0/0. Les travaux complémentaires furent également payés par la Compagnie et remboursés par la Ville au moyen d'annuités. La totalité des recettes du marché est versée à la caisse municipale.

Cette dette sera éteinte le 21 novembre 1917.

10° Marché de la Villette. Remboursement des dépenses de construction d'un sanatorium.

Le Conseil municipal vota le 4 novembre 1891 la construction d'un sanatorium au marché aux bestiaux de la

Villette. La dépense, fixée à 306,000 francs par soumission du 6 novembre 1892, a été avancée par la Compagnie concessionnaire du marché et doit lui être remboursée en 5 annuités de 61,200 francs chacune, payables : la première le 1^{er} février 1893 et les autres à la même date les années suivantes.

11° Contribution de la ville de Paris dans les dépenses nécessaires pour l'agrandissement de la gare Saint-Lazare et le dégagement de ses abords.

En vertu d'une convention en date du 12 janvier 1885, la Ville de Paris s'est engagée envers la Compagnie des chemins de fer de l'Ouest à participer, pour une somme de 3 millions, dans les dépenses d'expropriation, occasionnées par le dégagement de la gare Saint-Lazare et l'élargissement de ses abords. Cette somme, avancée par la Compagnie, doit lui être remboursée en 15 annuités de 269,823 fr. 30 c., chacune, ces annuités calculées au taux de 4 0/0 l'an, à partir de la livraison des terrains à la voie publique. Cette dette, dont la première échéance date du 1^{er} janvier 1889, sera éteinte le 1^{er} janvier 1903.

CHAPITRE III

DE LA FORME DES EMPRUNTS

L'emprunt implique toujours aujourd'hui une somme plus ou moins importante fractionnée en un certain nombre de titres ; ces titres sont destinés à être placés dans le public. On dit qu'un emprunt est classé quand les titres dont il se compose se trouvent entre les mains des particuliers, capitalistes ou rentiers, qui les conservent en portefeuille.

Il n'a pas toujours été procédé de cette façon. En ce qui concerne plus particulièrement la Ville, elle contracta plusieurs emprunts au début du siècle sans les lancer dans le public.

La pratique des emprunts publics est pour la Ville, d'origine assez récente ; c'est seulement lorsqu'elle eut besoin de sommes considérables qu'elle recourut à ce système. De 1809 à 1847, elle se procura les deniers qui lui étaient nécessaires soit pour faire face aux dépenses occasionnées par le siège et l'occupation de Paris, au moyen de ressources fournies par le Domaine extraordinaire, la vente de maisons appartenant aux hospices, des cotisations municipales extraordinaires, l'aliénation de rentes sur l'Hôtel de Ville, des emprunts consentis par le Mont de Piété, l'émission de bons à échéance,

obligations sur l'encaisse du trésorier de la ville, et obligations envers le Trésor.

C'est en 1817 que la Ville s'adressa pour la première fois au public, en vue de lui demander une avance de capitaux et elle imagina un type de valeurs, imité des usages financiers du siècle dernier, et qui a contribué, dans une large mesure, au succès des emprunts de la Ville de Paris, c'est l'emprunt à lots.

§ 1. — Amortissement.

Aux termes des diverses lois municipales qui se succédèrent dans notre siècle et de celle (5 avril 1884) qui est actuellement en vigueur, toute commune n'est admise à emprunter qu'à la condition de rembourser dans un délai généralement assez court, 30, 40 ans, rarement au-delà de 50 années. Les derniers emprunts de la Ville de Paris ont été, exceptionnellement et en raison de la situation spéciale de cette ville, autorisés pour une durée de 70 à 75 ans. L'Etat impose ainsi aux communes dont il a la tutelle, une règle de prudence très sage, mais qu'il se garde bien d'observer pour son compte, puisqu'il n'emprunte d'ordinaire que sous forme de rentes perpétuelles, c'est-à-dire remboursables d'après sa seule volonté.

Il n'y a d'exceptions à cette règle que pour l'emprunt amortissable 3 0/0 créé en 1881 par M. Léon Say, et pour les bons du Trésor, titres exigibles dans un terme assez rapproché, mais dont le montant est peu élevé relativement à l'importance de la dette perpétuelle.

Les emprunts de la Ville appartiennent donc à la catégorie des dettes amortissables, c'est-à-dire remboursables au moyen d'annuités. On entend par ce terme une série de prestations payables annuellement, comprenant : 1^o l'intérêt du capital prêté ; 2^o une somme destinée à reconstituer le capital dans un temps donné.

Cette seconde somme se divise elle-même en plusieurs fractions ayant pour objet : 1^o de reformer le capital effectivement prêté ; 2^o la prime, 3^o les lots.

Ce système est avantageux en ce sens que l'emprunteur arrive à s'affranchir assez rapidement de sa dette ; les efforts qu'une commune aura réalisés profiteront aux générations futures sans que la charge corrélative, risque de les accabler au point d'entraver de nouveaux progrès.

Ainsi dans les emprunts amortissables l'emprunteur acquitte sa dette en effectuant, pendant un temps fixé à l'avance, des versements périodiques, qui peuvent être constants ou variables, et il parvient à sa complète libération, lorsqu'il a achevé le service auquel il s'est astreint lors de l'émission. Au regard de l'emprunteur, cette obligation ne comprend ni intérêt, ni capital ; l'analyse seule discerne ces différents éléments ; ce qu'il doit en réalité, c'est une somme annuelle, dont l'importance peut varier, pendant un certain nombre d'années. La Ville reçoit des souscripteurs de ses emprunts un capital plus ou moins considérable ; chaque année, elle paye entre les mains des obligataires une certaine somme ; elle sera libérée lorsqu'elle aura versé le dernier terme dont la date aura été déterminée

dans le cahier des charges et se trouve connue de tous, puisqu'elle est portée sur le tableau d'amortissement annexé à chaque titre. Ces annuités peuvent être stipulées payables par semestres ou par trimestres.

La théorie des emprunts amortissables en une période limitée se rattache au système plus général et fort pratiqué en Angleterre sous le nom d'*annuity*, annuité terminable. Ce terme désigne un genre d'opérations très ancien dans ce pays. Moyennant le versement d'une somme déterminée dans la caisse du Trésor, l'Etat s'engage envers ses divers prêteurs à leur payer une redevance annuelle. A l'expiration du délai assigné par le contrat, l'emprunteur, s'il a satisfait aux échéances, est entièrement libéré.

Les prêteurs peuvent considérer les versements qui leur sont faits comme des revenus et les dépenser totalement, ils peuvent aussi, s'ils sont prévoyants, prélever, sur la prestation annuelle qui leur est servie, une fraction qui, économisée et capitalisée, est appelée à reconstituer le capital remis à l'emprunteur. Mais ce dernier n'a pas à se préoccuper de rendre le capital aux prêteurs; il n'est tenu envers eux que d'assurer des versements annuels. Pour rendre le raisonnement plus clair, prenons un exemple classique en quelque sorte.

L'amortissement de 100 fr. en 50 ans exige, au taux de 4 pour 100, le service annuel de la somme de 4 fr.653. L'opération accomplie par le prêteur offre le caractère d'un placement à fonds perdu et la prestation à laquelle il a droit périodiquement porte le nom de rente.

Le contrat dont il s'agit présente une grande analogie avec celui de rente viagère ; dans les deux cas, il a pour but de créer une rente moyennant l'aliénation d'un capital. Les arrérages auxquels pourra prétendre le porteur d'annuité constituent un mélange de capital et d'intérêt ; en effet, dans les 4 fr. 655 dont il est question plus haut, la somme de 4 fr. représente les intérêts alloués au taux convenu et la fraction de 0.655 placée à intérêts composés doit reformer dans le temps voulu le capital primitif. L'amortissement n'est pas autre chose que la reconstitution d'un capital grâce à la capitalisation d'une portion de la rente due par l'emprunteur.

L'annuité terminable joue un rôle important en Angleterre où, depuis plus d'un siècle, elle est employée à l'amortissement d'une partie de la dette perpétuelle transformée en annuité, ainsi que des fonds des Caisse d'épargne. La France en a fait récemment d'assez nombreuses applications ; la plus remarquable est celle de l'emprunt Morgan, contracté en 1870, dont le remboursement a eu lieu au moyen d'annuités. C'est encore cette forme qui est utilisée d'ordinaire lorsque l'État accorde une subvention à de grands travaux d'utilité publique, tels que chemins de fer, ponts, exécutés par les villes, chambres de commerce, compagnies de chemins de fer. C'est sur ces bases que fonctionne l'organisation du Crédit Foncier qui reçoit, sous forme d'annuités, le remboursement des prêts qu'il consent à ses emprunteurs et s'acquitte de la même façon envers ses créanciers. Cet établissement ne joue en réalité qu'un

rôle d'intermédiaire entre ces deux catégories de personnes.

Les obligations de l'emprunt amortissable ne sont en somme qu'une sorte d'annuité terminable.

La différence qui sépare ces deux types est celle-ci : dans l'annuité terminable proprement dite, l'emprunteur se libère en remettant chaque année, pendant toute la durée du délai, la prestation à laquelle il s'est engagé, mais sans que les deux éléments dont elle se compose, intérêt et capital soient distincts. Libre au prêteur de dissiper cette annuité entière ou de reconstituer le capital, soit en opérant lui-même le placement des économies qu'il aura réalisées, soit en s'adressant à une compagnie d'assurances en vue de capitaliser la partie de cette annuité qui correspond au capital. L'emprunteur demeure absolument étranger aux combinaisons qui pourront être imaginées à cet effet. Mais il a été impossible de recourir aux mêmes moyens à l'égard d'emprunts faisant appel à une masse énorme de preneurs. Il a paru nécessaire pour rassurer une clientèle, en majeure partie composée de personnes hors d'état de se livrer à des combinaisons d'une telle complication, que l'emprunteur se chargeât lui-même de la capitalisation que tout capitaliste habile aurait accomplie pour son compte. C'est pour cette raison qu'au lieu de distribuer à tous les preneurs indistinctement une fraction du capital aliéné, l'emprunteur consacre une partie de l'annuité à rembourser le capital d'un certain nombre d'obligations dont l'attribution se fait par la voie du sort.

Examinons maintenant le mécanisme qui permet à un emprunteur, la Ville de Paris par exemple, d'amortir sa dette.

On distingue à cet égard deux espèces d'emprunt : amortissables en une seule fois ou progressivement amortissables. Dans le premier cas, il est procédé au remboursement de tous les titres en une seule fois ; dans le second cas, le remboursement des obligations est échelonné sur un certain nombre de termes périodiques.

Le premier procédé est très peu connu en Europe ; il est surtout usité aux Etats-Unis. L'amortissement de la dette ou stock est effectué en bloc à l'expiration du terme assigné à l'emprunt, grâce à l'emploi de fonds placés pendant la durée du contrat. On retrouve dans ce procédé l'application de la fameuse théorie du docteur Price sur la puissance reproductive des intérêts composés. Ce dernier mit en lumière vers la fin du siècle dernier cette observation mathématique qu'une somme placée à un taux de 5 p. 100 formait, en y ajoutant les intérêts et les intérêts des intérêts, un capital de 100 fr. au bout de 36 ans. Il en concluait que, moyennant de faibles sommes capitalisées, on arriverait à éteindre, dans un délai relativement court, les dettes publiques de tous les Etats. Cette théorie fit concevoir les plus chimériques espérances ; les politiques d'alors, Pitt en particulier, y cherchèrent le moyen d'opposer à la France une résistance obstinée, et poussèrent leur pays dans la voie des emprunts à outrance. On s'endetta sans se préoccuper des moyens de s'acquitter, en

sorte qu'on se trouva plus tard dans la nécessité d'emprunter pour amortir ; ce qui eut pour résultat de provoquer la hausse sur le prix des rentes, la diminution du crédit de l'Etat anglais et l'augmentation du déficit. Les fautes commises en Angleterre ne prouvent pas, il est vrai, que cette méthode d'amortissement soit condamnable ; il en ressort seulement cette constatation que l'application en fut défectueuse.

Terminons par quelques détails sur le fonctionnement du système précité. L'annuité se divise en deux parts : l'une distribuée sous forme d'intérêts aux porteurs de titres ; l'autre est placée à intérêts composés de façon à reconstituer le capital à l'expiration de la période prévue.

II. L'amortissement progressivement amortissable est susceptible de revêtir des formes variées ; la pratique néanmoins n'en a guère connu que deux modes principaux qui diffèrent par la manière d'assurer le remboursement des obligations ; l'un de ces modes, d'ailleurs, après avoir été généralement employé au commencement du siècle, paraît actuellement tombé en desuétude.

A. — Le procédé adopté autrefois présentait les caractères suivants. Le nombre de titres à rembourser chaque année était toujours le même ; la fraction de l'annuité destinée à l'amortissement ne variait pas ; seule la part réservée au paiement des intérêts décroissait à chaque échéance à mesure que le chiffre des obligations diminuait. Le calcul des annuités s'établissait ainsi : la première annuité comprenait en outre de l'intérêt du

capital entier la somme constante affectée à l'amortissement ; la seconde était composée de la valeur sus-indiquée réduite de l'intérêt correspondant aux obligations amorties. Le calcul se poursuivait sur les mêmes données pour les autres annuités, chacune d'elles étant égale à la précédente moins l'intérêt de la somme fixe réservée à l'amortissement.

Ce système, qui d'ailleurs n'a jamais été usité par la Ville de Paris, fut délaissé par les sociétés industrielles ou financières qui l'avaient adopté. Le principal grief qu'on éleva contre lui était tiré de la lourde charge qu'il comportait au commencement des emprunts, en raison de ce qu'il enlevait à l'emprunteur, au début même de son entreprise, les ressources dont il avait le plus besoin.

B. — Annuité égale, amortissement variable.

Le procédé actuellement en honneur repose sur ce principe que la charge d'un emprunt doit être égale pendant toute sa durée. L'emprunteur obtient sa libération au moyen d'annuités invariables.

Cette théorie date du commencement du siècle. Dans son remarquable ouvrage intitulé : *Théorie du Crédit public*, Hennet en expose les premiers principes et, avant lui, en Angleterre, Hamilton, dans son étude sur la dette de ce pays, en avait énuméré les avantages.

Il n'est pas toutefois excessif de penser que la conception de l'amortissement reçut sa première formule dès le XVIII^e siècle. Dans un mémoire pour améliorer les finances de l'Etat et parvenir au remboursement des dettes perpétuelles, adressé en 1725 par les frères de

Paris à M. le duc de Bourbon, devenu premier ministre après la mort du duc d'Orléans, on trouve la phrase ci-après : « Il est sensible qu'il n'y a qu'à commencer une fois les remboursements pour se donner de plus en plus les moyens de les continuer. Les remboursements du perpétuel, les extinctions du viager donnent tous les ans des fonds libres qui s'accroissent toujours et employés à de nouveaux remboursements, laissent de nouveaux fonds libres. »

Il importe d'étudier le fonctionnement de ce mécanisme, dont le jeu se résume dans les valeurs inversement proportionnelles que prennent les deux éléments de l'annuité ; part d'intérêt et part d'amortissement. La Ville en a fait l'application pour la première fois lors de l'emprunt qu'elle a créé en 1817.

La valeur de l'annuité varie selon la durée de la période d'amortissement ; cette durée une fois fixée, il est aisé de calculer quelle est l'annuité nécessaire pour rembourser à un taux déterminé, 3, 4 ou 5 0/0, une somme quelconque. Des tables, contenant ces calculs dressés à l'avance, permettent à l'emprunteur de se renseigner exactement. Cette annuité est ensuite divisée en deux parties. La part affectée au remboursement des obligations s'augmente chaque année de la somme représentant l'intérêt des obligations remboursées, de sorte qu'à mesure que le nombre des obligations diminue, abaissant la part consacrée à l'intérêt, la fraction réservée à l'amortissement s'accroît d'une façon constante. Ce résultat s'explique d'une manière très simple. Chaque obligation qui se trouve atteinte par le rem-

boursement, ne donne plus droit à des intérêts et, par suite, la somme qui lui était appliquée devient disponible et peut servir à l'extinction de nouvelles obligations. M. Brasilier, dans son savant *Traité des emprunts*, s'exprime ainsi : « Chaque remboursement partiel diminuant le capital de la dette, l'intérêt à payer va en décroissant à mesure que l'on compare chaque échéance à la précédente ; la diminution qui se produit naturellement dans le service de l'intérêt est portée en augmentation au service de l'amortissement. »

Il est facile, avec les données exposées ci-dessus, d'établir le tableau d'amortissement d'un emprunt. La première annuité comprendra, en outre de l'intérêt du capital emprunté au taux fixé au moment de l'émission, la fraction destinée à l'amortissement, dans laquelle rentre le montant des primes et lots, ou autres avantages accessoires attachés aux obligations. Le capital dû la seconde année sera égal à celui de la première année, réduit du montant des obligations amorties ; la somme affectée à l'intérêt des dites obligations viendra grossir la fraction d'amortissement. Le raisonnement se poursuit ainsi jusqu'à l'expiration de l'amortissement. Il peut être d'ailleurs, pour la simplification des opérations, présenté sous la forme algébrique ; en observant la série des annuités, on se rend compte que les sommes consacrées au service de l'amortissement constituent les divers termes d'une progression géométrique. Cette constatation rend plus facile l'établissement d'un tableau d'amortissement.

Les mathématiciens ont trouvé un certain nombre de formules algébriques qui permettent de déterminer à l'avance l'importance numérique des annuités, ainsi que des éléments qui la composent. Le calcul fournit également le moyen d'évaluer le nombre d'obligations à éteindre chaque année.

Dans les premières années, l'effet de l'amortissement est presque imperceptible et il n'apparaît d'une manière sensible qu'après une assez longue période. Il opère surtout dans les dernières années, puisque l'annuité étant constante, c'est à mesure que la somme à payer pour les intérêts diminue, que celle qui est employée au remboursement du capital augmente dans de fortes proportions.

§ 2. — Primes.

La Ville émit des titres à primes pour la première fois, en 1832. Moyennant le versement d'une somme de 954 fr. 30, elle se reconnut débitrice de 1000 fr. Il ressortait donc entre le capital réellement versé ou taux d'émission et le capital nominal ou taux de remboursement une différence qui, dans l'espèce, se montait à 45 fr. 70.

C'est l'écart entre ces deux sommes qui constitue la prime. Les autres emprunts de la Ville présentent le même caractère, ainsi que le démontre le tableau suivant :

Emprunts	Taux d'émission	Taux de remboursement	Prime
1855	381 fr. »	500 fr.	119 fr. »
1860	455 65	500 »	44 35
1862	440 50	500 »	59 50
1865	450 »	500 »	50 »
1869	338 47	400 »	61 53
1871	267 »	400 »	133 »
1874	440 »	500 »	60 »
1876	465 »	500 »	35 »
1886 Taux moyen	378 30	400 »	21 70
1892	340 »	400 »	60 »

Ces primes représentent donc pour chaque obligation une somme relativement importante dont la Ville se reconnaît débitrice, sans avoir touché un capital correspondant et qu'elle abandonne, à titre de bénéfice, aux obligataires.

Il convient de rechercher à quelles nécessités économiques répond la prime ?

Historiquement cet usage d'allouer une bonification au créancier paraît devoir son origine à ce fait que l'emprunteur y trouvait le moyen de déguiser le caractère usuraire des dettes qu'il contractait. Cette pratique a été suivie par l'Etat français, à l'imitation de ce qui avait été imaginé en Angleterre depuis le règne de Guillaume III et d'Anne, où furent édictées des lois portant limitation de l'intérêt. En France le taux maximum de l'intérêt étant fixé à 5 0/0 par la loi du 3 septembre 1807, l'État se trouvait moralement tenu de respecter une limite légale qu'il avait lui-même établie. Aussi, pour dissimuler la violation qu'il commettait de cette loi, prit-il l'habitude de reconnaître à ses prê-

teurs un capital supérieur au capital effectivement versé. Dans certaines périodes de crises, l'État aurait difficilement obtenu les fonds dont il avait besoin s'il s'était borné à servir l'intérêt légal ; la somme que l'on s'engageait à payer était calculée de façon à représenter l'intérêt majoré que l'on n'osait promettre directement. De même les emprunts émis par la Ville en 1839, 1855 et 1871 ressortent en réalité au taux de 5.07, 5.14 0/0 et 5.13 0/0.

Cet usage se justifie encore par d'autres raisons qui sont plus solides au point de vue économique et plus spéciales à la matière des emprunts amortissables.

Dans cette catégorie de dettes les titres sont remboursés d'ordinaire par la voie du tirage au sort, dans un délai plus ou moins éloigné ; ceux de ces titres qui sortiront dans les premières années de l'amortissement procureront à leurs propriétaires un gain assez notable. Cette chance de réaliser un bénéfice provoque une sorte de spéculation, légitime en ce sens qu'elle facilite le succès et même le classement d'emprunt. Cette sorte de spéculation n'offre pas grand aléa ; aussi peut-elle être le fait d'un capitaliste sérieux ; car l'obligation dont il est détenteur est appelée à une plus-value certaine et accuse une tendance constante à se rapprocher de plus en plus du pair. D'autre part, le capitaliste qui envisage particulièrement la chance dont il s'agit sera amené à consentir un sacrifice sur l'intérêt auquel il pourrait prétendre normalement, d'après l'état du marché et les conditions du loyer des capitaux. La réduction d'intérêt qu'il accepte sera plus forte que

l'annuité nécessaire pour reproduire dans un temps donné le capital correspondant à la prime.

Une autre considération milite en faveur de la prime. Par suite du fonctionnement de l'amortissement, le preneur de titres peut être remboursé très longtemps après l'émission. Or, il est à présumer qu'à cette époque, en raison de la dépréciation continue des métaux précieux, qui paraît, dans notre siècle tout au moins, devenue une loi, et de la cherté croissante des choses nécessaires à la vie, la restitution d'une somme strictement égale à celle qui a été versée ne restitue pas la même valeur et ne cause, en conséquence, un préjudice à l'obligataire. Dans ces conditions, le capitaliste prévoyant songe à se mettre, par une sorte d'assurance, à l'abri de cette éventualité fâcheuse. C'est pour donner satisfaction à ce désir qu'a été imaginée la prime qui joue en quelque sorte le rôle d'une indemnité d'assurance. La prime de remboursement, a-t-on dit, apparaît surtout comme la récompense de la patience. Le prêteur qui aura eu la sagesse de garder en portefeuille le titre qu'il a acheté originairement au moment de l'émission retrouvera ainsi vers l'expiration de la période d'amortissement un capital augmenté, agrandi. L'esprit de spéculation viendrait ainsi encourager, faciliter l'épargne.

Telles sont les considérations qui ont été invoquées pour justifier l'addition de la prime aux obligations. Il n'est peut-être pas interdit de penser qu'en définitive les avantages résultant pour l'emprunteur de cette combinaison ne compensent pas suffisamment la charge pro-

venant de l'augmentation du capital nominal et que cette pratique aboutit, pour la Ville en particulier, à lui faire payer une somme beaucoup plus élevée que celle qu'elle a reçue. On a soutenu que la prime est nécessaire, parce qu'elle produit une hausse du titre, en raison des négociations dont elle est l'objet en Bourse. Le capitaliste recherche, en dehors de l'intérêt, une plus-value sur les valeurs : Il sera donc plus attiré vers celles qui en sont susceptibles. De là des transactions nombreuses qui permettent l'écoulement plus rapide d'un emprunt. Cette raison semble plausible. Il convient toutefois d'observer que, s'il est exact, ainsi qu'il a été dit plus haut, que le désir du prêteur soit de bénéficier d'une plus-value, celle-ci peut se produire indépendamment de toute prime. Elle peut être liée à l'intérêt, en sorte que si le taux de l'intérêt servi à une obligation dépasse légèrement celui des bonnes valeurs, une hausse s'ensuit. La Compagnie du gaz Parisien vient de faire récemment (avril 1896) une expérience qui a réussi, en émettant au pair un emprunt consistant en obligations de 500 fr. productives d'un intérêt de 4 0/0.

Il importe toutefois de remarquer que, dans un cas, l'emprunt de 1817, la Ville n'a stipulé aucune prime, et que les deux emprunts de 1849 et 1852 présentent cette particularité que la Ville s'est engagée à rembourser une somme moindre que celle qu'elle avait recueillie. Lors de l'emprunt de 1849, elle recevait 1.093 fr. 30 c. par titre et restituait 1,000 fr.; en 1852, elle se reconnaissait débitrice de 1,000 fr. pour 1,236 fr. 82.

Par quels moyens la prime est-elle constituée ? La définition juridique de la prime a donné lieu à de nombreuses controverses ; mais ce serait dépasser les limites de ce travail que d'entrer dans l'examen des différents systèmes qui ont été soutenus.

On s'accorde généralement en science financière à déclarer que la prime n'est que l'intérêt retenu, mis en réserve et capitalisé pour être payé en même temps que le capital. La Ville, au lieu de payer à ses prêteurs, selon le prix de l'argent, 5, 4 ou 3 0/0 d'intérêts, ne leur alloue par hypothèse que 4 1/2, 3 1/2, ou 2 1/2 0/0 ; elle retient une certaine annuité, qui dans l'espèce se monte à 0,50 c. dans le but de constituer la prime. Mais, a-t-on objecté, régulièrement le jeu de la prime conçue ainsi suppose que l'intérêt est mis en réserve pendant toute la durée de l'amortissement, pour produire à son tour de nouveaux intérêts et que les obligations seront remboursables toutes à la même époque. Il serait donc indispensable qu'une caisse fut créée à l'effet de recevoir les intérêts et d'en assurer la capitalisation. Or rien ne démontre, lorsqu'un emprunt est émis, qu'un tel service soit organisé. Nous croyons que cette objection est loin d'être irréfutable. En effet, la formation de la prime repose sur les mêmes bases que l'amortissement ; dans l'un et l'autre cas, c'est une annuité qui est destinée à y faire face. Il n'y a donc pas lieu de suivre pour la prime d'autres règles que celles qui commandent l'amortissement. Or, dans ce dernier cas aucune caisse ne fonctionne et le capital primitif se trouve néanmoins reproduit.

M. de Raynal, avocat général à la Cour de Cassation,

dans des conclusions produites sur l'affaire de la Compagnie de Béziers, a donné du mécanisme de la prime une explication saisissante : « La Compagnie ne promet qu'un intérêt de 3 0/0 sur les 250 fr. qu'elle doit rembourser, ce qui constitue un intérêt de 5.35 0/0 sur le capital effectivement versé. Mais le taux légal est de 6 0/0, donc la Compagnie retient 0,65 sur l'intérêt qu'elle aurait dû naturellement servir. Au moyen de ces 0,65 auxquels s'ajouteront les intérêts qu'ils pourront produire, on constituera le fonds d'amortissement qui permettra de rembourser chaque année un certain nombre d'obligations avec le supplément de capital promis. » Sir 1863.1.428.

§ 3. — Lots

Indépendamment de la prime, un second avantage accessoire est ordinairement attaché aux emprunts de la Ville, nous voulons parler du lot. La prime constitue un bénéfice assez modique ; elle représente le plus souvent un supplément de capital de 30,40 ou 50 francs, quelquefois 100 francs, rarement au delà. Le lot, au contraire, consiste dans une somme considérable, 1.000, 5.000, 10.000, 25, 50 et jusqu'à 100 ou 150.000 francs.

Ce qui distingue profondément ces deux catégories de bénéfices, c'est que la prime revient à tous les prêteurs et qu'elle est d'égale importance pour tous ; il n'y a de privilège que pour ceux dont les titres sont appelés à remboursement peu de temps après l'émission.

Les lots, au contraire, échoient à ceux dont les titres sont désignés par le sort ; ils sont relativement peu nombreux eu égard à la quantité de titres dont se compose un emprunt.

L'emprunt à lots est, dans notre organisation financière, d'origine assez ancienne ; il fut inauguré en France au siècle dernier sous l'influence des peuples voisins, l'Italie, la Hollande et l'Angleterre. Dans ce dernier pays, on imagina, vers la fin du xvii^e siècle, d'annexer aux emprunts des billets de loterie qui étaient remis gratuitement aux souscripteurs de titres. En Hollande, chaque souscription comprenait un ou plusieurs billets de loterie acquis moyennant un supplément. Cette pratique ne fut introduite en France qu'au xviii^e siècle. Une loterie de 400.000 billets de 2 louis d'or fut autorisée par arrêt du Conseil du 11 mai 1700. C'était un emprunt de la part de l'Etat qui, recevant un capital de 8 millions, s'obligeait à payer 500.000 livres de rentes viagères.

De nombreux emprunts sous forme de loterie furent émis au cours du xviii^e siècle, notamment en 1737 et 1739 où d'Orry lança deux loteries pour rembourser les rentes sur l'Hôtel de Ville. La première conception de l'emprunt à lots moderne se retrouve dans la loterie organisée en 1747 par Machault d'Arnouville. En outre des chances de primes et de lots, les billets donnaient droit à un intérêt de 4 0/0. A partir de cette époque, la loterie ordinaire se distingue de l'emprunt-loterie ; la loterie devenue en 1776 loterie royale fonctionna d'une manière permanente pendant le xviii^e siècle.

D'autre part, il fut procédé, durant la période s'étendant de 1747 à 1789, à 13 émissions d'emprunts-loteries.

Le système de l'obligation à lots fut adopté pour la première fois par la ville de Paris en 1817. C'était le perfectionnement des emprunts-loteries du siècle précédent, c'est-à-dire la réunion en un seul titre du billet de loterie et de la reconnaissance au porteur. Une ordonnance royale du 4 juin 1817 autorisa « la bonne ville de Paris » à émettre 33.000 obligations au porteur, de 1,000 francs chacune, remboursables en 12 ans à partir du 1^{er} octobre 1817. Ces obligations portaient intérêt de 60/0 par an ; elles jouissaient en outre « d'une prime » dont la quotité devait être déterminée par le sort, dans la proportion fixée par le tableau d'amortissement. Le mot prime désignait ici, comme pour les emprunts-loteries de l'ancien régime, les lots payables en argent. Cet emprunt avait pour but de permettre à la Ville de subvenir aux dépenses occasionnées par l'occupation militaire en 1815, par l'intempérie des saisons en 1816 et de terminer la construction d'abattoirs ainsi que d'autres grands travaux d'utilité publique.

Le service de l'emprunt, intérêt, amortissement et lots ou primes était assuré au moyen d'une annuité de 4.348.000 francs, que la Ville était tenue pendant 12 ans d'inscrire à son budget, et payable par trimestre, par fractions égales de 1.087.000 fr.

Le succès de cet emprunt fut très grand. Depuis lors la Ville a, d'une façon presque constante, maintenu ce type d'emprunt qui lui avait si bien réussi et qui lui

a permis d'élever son crédit à un niveau au moins égal, sinon supérieur à celui de l'Etat.

Le public fut attiré surtout par la perspective de bénéficier de lots d'une valeur considérable et l'espoir de réaliser la fortune fut, pour beaucoup de personnes peu aisées, un incitant énergique à l'épargne. Cette faveur, le public n'a cessé de la témoigner à l'emprunt à lots, préférant un intérêt moins élevé, mais augmenté de la chance de lots, à un intérêt plus important, mais dépourvu de cet avantage.

La légitimité de l'emprunt à lots a soulevé de nombreuses discussions.

Les adversaires de ce mode d'emprunt se sont placés, les uns sur le terrain des principes juridiques, les autres sur le terrain des idées économiques.

Nous ne dirons que quelques mots de la controverse juridique qui sortirait du cadre de cet ouvrage.

D'ailleurs les arguments de l'opposition ne portent pas dans notre espèce ; en effet, même en admettant que l'emprunt à lots soit contraire à la loi, la question ne se pose pas pour les emprunts de la Ville, qui sont toujours revêtus de l'autorisation du Parlement.

On a soutenu que les obligations à lots, de même d'ailleurs que les obligations à primes, tombaient sous le coup de la loi du 21 mai 1836, portant interdiction des loteries. La loi de 1836 entend par loteries : « toutes opérations offertes au public pour faire naître l'espérance d'un gain qui serait acquis par la voie du sort. »

D'autres jurisconsultes ont prétendu, et cette opinion

a été défendue à la tribune du Corps législatif en 1865 et 1868 par le Gouvernement, que s'il suffisait « qu'une convention quelconque offrit une chance aléatoire pour être rangée dans la classe des loteries, toute spéculation deviendrait impossible. Ce n'est que dans le cas où l'aléa est la cause et le but principal de l'opération que celle-ci constitue une loterie proprement dite. Lorsqu'elle n'est qu'un accessoire, elle est couverte et en quelque sorte légitimée par le caractère principal du contrat. » (Consultation des avocats du barreau de Paris. *Gaz. des trib.* 15 mars 1870.

En 1868, le gouvernement demanda au Corps législatif d'autoriser la compagnie de Suez à faire une émission de bons remboursables avec lots par la voie du sort. Cette proposition fut vivement attaquée par le vicomte Lanjuinais, Jules Favre et Marie qui développèrent avec grand talent cette thèse que la loi de 1836 prohibe formellement les emprunts à lots et que ce serait violer en quelque sorte la Constitution que d'y apporter une dérogation en faveur d'une entreprise particulière ; car les lois doivent être égales pour tous et ne comportent pas d'exceptions individuelles. Le Gouvernement soutint que la loi n'avait prohibé en réalité que les loteries privées et non les emprunts à lots. Le Corps législatif vota le projet qui lui était soumis, mais sans trancher directement le point de droit, le Gouvernement ayant, grâce à une habile équivoque, écarté la difficulté. Actuellement la controverse est considérée comme définitivement résolue par un arrêt de la Cour de Cassation du 14 janvier 1876 qui décide que la loi de

1836 étant conçue dans les termes les plus généraux s'applique à tout emprunt offert au public avec primes ou lots et que « si les villes ont été autorisées à émettre des emprunts offrant des primes ou lots acquis par la voie du sort, elles l'ont toujours été par des lois spéciales emportant dérogation à la loi générale ».

Cette interprétation a été admise par le législateur. Il fut nettement déclaré, lors de l'emprunt de la Compagnie de Panama en 1888, que l'autorisation donnée par le législateur n'impliquait nullement la garantie de l'Etat, mais avait pour unique effet de déroger à la loi de 1836.

Déjà en 1865, lors de la discussion qui s'engagea au Corps Législatif au sujet de l'emprunt mexicain, l'opposition avait fait remarquer que les lois autorisant la Ville à emprunter constituaient autant de dérogations spéciales à la loi de 1836.

On a dit en dernière analyse. Pourquoi l'Etat laisse-t-il faire par les communes ce qu'il punit de peines si sévères chez les particuliers. Il donne ainsi l'exemple de la violation de la loi. On peut répondre que les abus, qui sont à craindre en cas de loteries effectuées par des particuliers, ne sont pas à redouter quand elles sont l'œuvre des communes ou des départements.

Au point de vue économique, l'emprunt à lots mérite-t-il d'être condamné ?

Le principal argument dirigé contre les lots se réduit à celui-ci : c'est pervertir la population pauvre que de lui représenter la fortune comme pouvant être acquise sans effort, sans travail, par un simple hasard.

C'est l'encourager à la paresse, détruire toute énergie, toute initiative dans un pays ; c'est habituer le peuple à compter sur le sort aveugle, sur la chance et non sur soi-même. On rappelle à ce propos les paroles de Franklin. « Tout homme qui vous dira que l'on peut acquérir la fortune autrement que par le travail et l'économie est un empoisonneur. »

Ce raisonnement serait irréfutable si les obligations dont il s'agit ne comprenaient que des lots ; il serait juste alors d'affirmer qu'il s'agit d'une pure loterie, condamnable à tous égards. Mais il n'en est pas ainsi. Indépendamment des lots, les obligations donnent droit à des intérêts, à une prime, et si, comme il arrive souvent, les espérances du porteur de titres ne se réalisent pas, du moins ne sera-t-il pas dépouillé. Il lui reste entre les mains une valeur sérieuse et d'une certaine importance. Loin de supprimer le goût du travail, les obligations à lots sont de véritables stimulants à l'épargne et par cela même au travail. Quantité de travailleurs, excités par cette perspective de gains énormes, se découvrent le courage nécessaire pour économiser la somme qui leur permettra d'acheter une obligation.

L'intérêt afférent aux titres de la Ville ou aux placements présentant les mêmes garanties, n'offrirait plus actuellement un attrait suffisant pour encourager à l'épargne. Cet intérêt varie entre 2 et 3 0/0 et ne représente qu'une somme extrêmement faible aux yeux de celui qui ne prend qu'une ou deux obligations. Il faut, pour trouver la force de s'imposer des privations, de

réaliser des économies sur un salaire peu élevé, quelque chose de plus que l'appât d'un maigre intérêt. Ce n'est qu'en parlant à l'imagination des petits qu'on les décide à accomplir les efforts nécessaires. Où aperçoit-on l'immoralité? Est-ce dans le fait d'allumer le désir de la fortune subite chez des malheureux? Nous répondrons à cette objection, après M. Paul Leroy Beaulieu, que cette manière d'arriver à la fortune n'est pas plus immorale que vingt autres moyens d'enrichissement tout aussi rapides et contre lesquels on ne s'élève pas cependant; il suffit de citer les cas de ceux dont les terrains ont centuplé de valeur par suite de l'ouverture d'une ligne de chemin de fer ou d'une voie nouvelle, dont les actions ont haussé considérablement de prix par suite de la découverte d'un nouveau gisement houiller, etc. A nos yeux, l'obligation à lots, lorsqu'elle est émise par une ville ou une société sérieuse, loin de révéler un danger, atteste au contraire des qualités de travail et d'économie dont il faut se louer.

Dans un remarquable rapport présenté au Sénat en 1870, sur la pétition de M. Bary, Michel Chevalier déclarait repousser la loterie et admettre les emprunts à lots pour les raisons suivantes :

1^o La loterie est un jeu de hasard dans lequel la plupart des détenteurs de billets perdent intégralement leur mise, alors qu'un très petit nombre gagne une somme plus ou moins forte ;

2^o Les chances ne sont pas égales entre les particuliers qui acquièrent des billets et le capitaliste qui entreprend la loterie, parce que ce dernier retient une chance

meilleure que celle qu'il laisse à son partenaire. « C'est cette plus forte chance qui constitue un bénéfice en se répétant un grand nombre de fois et en se constatant infailliblement à la faveur de ce que les mathématiciens appellent la loi des grands nombres ». Dans les emprunts à lots, les participants, c'est-à-dire les porteurs d'obligations, ne perdent jamais leur mise, assurés d'être toujours remboursés à une date plus ou moins éloignée ; ils peuvent même facilement reprendre leur mise en vendant les titres en Bourse. D'autre part, la loterie en pareil cas n'est formée qu'entre les porteurs ; la Ville, par exemple, ne joue par le rôle de banquier. Elle se contente, en réalité, d'administrer cette loterie ; elle prélève sur la part d'intérêt affectée à chaque obligation une annuité généralement minime, laquelle est inégalement distribuée, sous forme de lots, aux obligations désignées par le sort.

3° Le billet de loterie ne produit aucun intérêt, tandis que l'obligation à lots rapporte un intérêt relativement important, qui, pour les anciens emprunts de la Ville se monte à 4 0/0 et 5 0/0, et pour les nouveaux est de 2 1/2 0/0 environ.

4° Si l'émission de valeurs à lots était interdite, les spéculateurs, pour attirer le public, promettaient de gros intérêts qui seraient écrasants pour les affaires.

5° Enfin, la chance d'obtenir un lot plus ou moins considérable entraîne les prêteurs à se montrer moins exigeants au sujet du chiffre de l'intérêt annuel. Ils abandonnent une fraction d'intérêt plus élevée que la partie de l'annuité consacrée à la formation des lots.

Cette forme d'emprunt est, pour cette dernière raison, très utile aux villes, à la condition toutefois qu'il n'en soit pas fait un trop fréquent usage. Sinon, la clientèle en quête de ces sortes de placement étant forcément limitée, il serait nécessaire pour attirer de nouveaux prêteurs, d'offrir des avantages plus considérables.

Au moyen de quels éléments le lot est-il formé ? Nous avons vu plus haut que dans tout emprunt à lots, on réserve sur le service d'intérêts une somme globale, laquelle est répartie en un certain nombre de lots attribués aux obligations désignées par voie de tirage au sort. C'est ainsi que la plupart des lois autorisant la ville de Paris à émettre des emprunts à lots contiennent des formules ainsi conçues : « Les obligations à créer porteront un intérêt qui ne pourra excéder 5 0/0 par an, indépendamment d'une prime (lot) qui ne pourra excéder 1 0/0 (Loi du 8 août 1851). Le taux d'intérêt ne pourra excéder 4 0/0, intérêts, primes de remboursement et lots compris. » (Loi du 21 juillet 1894).

Il est intéressant de savoir quelle part le lot représente dans l'annuité exigée par les emprunts de la Ville.

Pour l'emprunt de 1817, l'intérêt était fixé à 6 0/0 ; en outre, la part réservée aux lots était de 1 fr. 54 par obligation, soit le cinquième de la somme consacrée au service annuel de l'emprunt. Cette proportion s'abaisse en 1832, où l'annuité se monte à 4,19 pour l'intérêt et 0,59 pour les lots, soit le septième du service de l'emprunt ; en 1848, la part est de 0,68 pour les lots, de 4,58 pour l'intérêt soit le sixième ; en 1852, de 0,54 et 4,04 soit le neuvième : en 1855, de 0,53 et 3,93, soit le

neuvième ; en 1860, de 0,46 et 3,29, environ le huitième ; en 1865, de 0,42 et 4,44, à peu près le douzième ; en 1869, de 0,39 et 3,55, près du dixième ; en 1871, de 0,43 et 4,49, soit près du onzième.

Un tableau publié par l'Economiste français dans le numéro du 10 janvier 1875, démontre d'une façon lumineuse le bénéfice que l'emprunteur retire des obligations à lots. Les titres de cette catégorie ont presque toujours été cédés à des prix plus rémunérateurs que les valeurs produisant un revenu fixe. On en jugera par les chiffres suivants : en 1817, la rente sur l'Etat rapportait un intérêt de 7 fr. 82 0/0, alors que l'emprunt émis à la même époque par la Ville de Paris, en tenant compte non seulement de l'intérêt annuel, mais encore des primes et lots, ne donnait que 7,54 0/0.

En 1832 la rente sur l'Etat produisait 5,16 0/0 ; l'emprunt à lots de la Ville ne montait avec tous ses avantages accessoires, qu'à 5,07 0/0. En 1849, le revenu attaché à la rente était de 5,65 et celui de l'obligation à lots, de 4,41 0/0. En 1852, le rendement de l'obligation est de 3,63 0/0, celui de la rente de 4,47. En 1860, l'obligation revient à la Ville à 3,98 0/0, la rente produit 4,60 0/0. En 1862 et en 1871, l'obligation coûte 4,27 et 5,13 0/0, pendant que la rente rapporte 4,57 et 5,47 0/0. Ce tableau prouve qu'un écart de 1/4 à 1/2 0/0, existe d'ordinaire entre le coût moyen des obligations à lots de la ville de Paris et les valeurs comme les rentes sur l'État rapportant un intérêt fixe. Cette différence ne peut s'expliquer que par la faveur que rencontre dans le public le système des titres à lots.

CHAPITRE IV

DE L'ÉMISSION DES EMPRUNTS.

Section I.

Après avoir passé en revue les divers emprunts de la Ville, en avoir étudié les divers caractères et le fonctionnement, il importe de rechercher par quels moyens ils ont été placés dans le public. A cet effet divers procédés ont été imaginés ; nous allons les examiner successivement.

Primitivement la Ville s'adresse à des banquiers et leur vend des titres d'emprunt que ceux-ci placent ensuite dans le public au prix le plus rémunérateur. L'emprunteur trouve un double avantage à traiter de cette façon ; il s'affranchit des risques que présente l'opération et n'a pas à se soucier du placement de son emprunt ; de plus, il obtient immédiatement la disposition des fonds représentant le prix d'achat de l'emprunt. Les banquiers dans l'espèce, jouent un double rôle ; en premier lieu, ils garantissent le succès de l'emprunt, ils l'assurent vis-à-vis de l'emprunteur, et il leur est alloué, sous forme de commission, une sorte de ducroire, en compensation des risques qu'ils courent au cas de non-réussite ; en outre, ils escomptent l'emprunt en avan-

cant à l'emprunteur les sommes à provenir, qui souvent sont stipulées payables dans des délais éloignés. Ce dernier caractère est, il est vrai, peu appréciable pour la Ville; attendu que ses emprunts sont, le plus souvent, émis en vue de l'exécution d'un programme de travaux échelonnés sur une durée de plusieurs années. Dans cette situation, la Ville n'a utilité à encaisser les sommes qui lui sont dues qu'au fur et à mesure de ses besoins. Deux modes de négociation ont été employés dans les rapports de la Ville avec des banquiers.

A. — Traité de gré à gré.

L'emprunt de 1817 fut passé par la Ville, sans publicité ni concurrence, avec un groupe composé des maisons de banque suivantes : Dominique André et François Cottier, Busoni, Louis Goupy et Cie. Henri Hentsch, Blanc et Cie. J. M. de Rothschild et O. Worms de Romilly. Ces banquiers s'obligeaient solidairement envers la Ville à lui remettre une somme de 34 millions payable en dixneuf versements répartis dans le délai d'une année. En retour, la Ville délivrait à ces maisons 33.000 obligations au porteur de 1,000 fr. chacune, se reconnaissant ainsi débitrice de 33 millions.

Elle s'engageait à payer un intérêt annuel de 6 0/0 du capital prêté, ainsi que des primes ou lots, dont le total s'élevait à la somme de 6,081,230 fr. Le service de cet emprunt revenait 7, 54 0/0. La différence de 2 millions entre le capital nominal dû par la Ville et le ca-

tal effectivement versé constituait le bénéfice des banquiers souscripteurs ; ils tirèrent encore d'autres bénéfices de la revente des titres émis par la Ville à 1,000 fr. et qui pouvaient trouver en bourse acheteurs à un prix supérieur.

B. Adjudication à des maisons de banque.

Au lieu de négocier directement avec des banquiers, la Ville peut mettre ceux-ci en concurrence au moyen de l'adjudication de l'emprunt, ainsi qu'elle a coutume de faire pour l'accomplissement de certains services ou lorsqu'elle procède à l'exécution de travaux.

Elle fait annoncer par tous les moyens de publicité dont elle dispose, que tel jour, à telle heure, elle proposera la cession d'un certain nombre de titres à des conditions qu'elle fixe. Les maisons de banque sont invitées à faire connaître leurs offres et la préférence sera donnée à celle qui aura soumissionné le chiffre le plus élevé. Les divers soumissionnaires sont amenés à enchérir les uns sur les autres ; la Ville compte que la concurrence les poussera à élever leurs enchères, de sorte qu'ils prendront l'emprunt aux conditions les plus favorables pour elle, c'est-à-dire qu'ils s'engageront à lui fournir la somme demandée moyennant le minimum de charges possible.

La méthode de l'adjudication est plus avantageuse que le traité de gré à gré. Les chances sont plus grandes dans le premier cas d'atteindre le taux correspon-

dant à l'état du marché, les banquiers n'étant plus alors les maîtres de dicter leurs conditions, mais tenus de subir celles qui résultent des lois de l'offre et de la demande.

Mais, dans la pratique, il est arrivé souvent, ainsi que le remarque Wagner dans Schönberg (tome 3), qu'il se forme une véritable coalition, ou, pour employer une expression plus moderne, un syndicat de banquiers lesquels s'entendent de façon à écarter les concurrents à qui le défaut de groupement ne permet pas d'entrer en lutte. Ils s'assurent de la sorte l'adjudication à un taux rémunérateur pour eux au détriment de l'emprunteur, Ville ou Etat.

Ce système ne paraît pas néanmoins avoir produit de mauvais résultats, quand la Ville y a eu recours. En 1832 elle émit, par voie d'adjudication, un emprunt de 40 millions. Il fut créé 40.000 obligations remboursables dans 20 ans à 1.000 fr. et rapportant un intérêt annuel de 4 0/0 avec primes et lots. La Compagnie qui fut déclarée adjudicataire avait soumissionné au moindre intérêt, 4 fr. 87 0/0. Indépendamment des 4 0/0 représentant l'intérêt, les 87 centimes supplémentaires étaient destinés à constituer des primes et des lots. Les obligations furent cédées moyennant le paiement d'une somme de 954 fr. 30 pour chacune, laissant une prime de 45 fr. 70. Cette prime revint aux adjudicataires qui étaient libres de placer les titres à tel prix qu'il leur convenait. La Ville ne toucha en réalité que 38 millions, alors qu'elle s'obligeait à rembourser un capital de 40 millions.

C'est à cette forme que l'Angleterre recourt commu-

nément pour lancer ses emprunts. Un prix minimum est fixé ; l'adjudication est prononcée en faveur des capitalistes qui ont offert le chiffre le plus élevé, sous réserve de ne pas être inférieur au prix minimum. Ce procédé y soulève néanmoins, dans l'application, de nombreuses critiques.

Des syndicats de financiers s'établissent et parviennent à prendre la plus grande partie des titres qu'ils revendent beaucoup plus cher au public. Celui-ci ne sachant pas quel prix il faut offrir, s'abstient lors de l'adjudication ; il préfère acheter plus tard à la Bourse (1).

On s'accorde généralement à reconnaître à l'emprunt par adjudication cette qualité que le véritable taux, correspondant à la situation du marché a plus de chance d'être obtenu. A raison même de leur profession, les banquiers sont en mesure de posséder des renseignements exacts et sûrs en ce qui concerne les fluctuations du loyer des capitaux et se trouvent en conséquence à même d'offrir le chiffre se rapprochant le plus de la valeur réelle des titres qui leur sont proposés. On espère que, par suite de la concurrence qu'ils sont amenés à se faire, ils ne soumissionneront pas de prix trop au-dessous du cours des capitaux. La Ville, l'État n'est pas en état d'être aussi sûrement informé ; d'autre part, l'emprunteur redoute en demandant un prix trop élevé d'aller au devant d'un échec ; plutôt que de s'y exposer, il émettra un emprunt à un taux trop bas

L'État a souvent employé, pour émettre ses emprunts le procédé exposé ci-dessus ; c'est aux ministres de la

(1) A RAFFALOVICH. *L'année financière*, 1891.

Restauration qu'appartient l'honneur de l'avoir introduit dans notre régime financier. Cette initiative fut assez heureuse; c'est ainsi qu'en 1830 un emprunt fut adjugé à la maison Rotschild au dessus du pair, soit à 102 fr. La ville de Châlons lança un emprunt d'après les mêmes règles.

Les deux modes d'émission, dont nous venons de tracer les caractères, après avoir été usités, soit par l'État, soit par la Ville, sous la Restauration et la Monarchie de Juillet, n'ont pas échappé aux critiques. On leur a particulièrement reproché d'être l'occasion de bénéfices immenses au profit des financiers qui prélèvent, sous forme de commissions, une véritable dîme sur le produit de l'emprunt.

Au lieu de céder ses emprunts, la Ville ne ferait-elle pas mieux d'offrir elle-même ses titres directement, sans intermédiaire entre elle et le public. Elle parviendrait de cette façon, en échappant à l'intervention coûteuse des banquiers, à placer ces titres dans de meilleures conditions. L'appel aux maisons de banque se justifie lorsque l'Etat ou la commune ne jouissent que d'un faible crédit ou qu'ils éprouvent un besoin immédiat d'argent; dans une guerre, par exemple, qui exige la concentration rapide de toutes les ressources d'une nation. Mais, lorsque l'Etat ou la ville qui emprunte se trouve dans une situation prospère et que son crédit est bon, il n'y a aucune raison pour ne pas se soustraire à la tutelle des financiers et s'adresser directement aux capitalistes eux-mêmes. C'est profit pour l'emprunteur et le prêteur qui se partagent les sommes considérables attribuées d'ordinaire aux intermédiaires.

C'est sous l'empire de ces idées que fut imaginé le système, dont nous aurons à nous occuper.

C. Souscription publique.

Ici l'emprunteur ne s'adresse plus à une catégorie de particuliers avec lesquels il traite ; il fait un appel à l'ensemble du public, non seulement du public français, mais encore du public étranger. Il agit en réalité comme les banquiers qui placent un emprunt, mais il se passe de leur intervention coûteuse. Les procédés employés sont les mêmes, c'est-à-dire qu'il use de la plus large publicité pour annoncer que tel jour il cèdera au public un certain nombre de valeurs dont il indique les avantages, tels que le prix d'émission, le capital remboursable, l'importance de l'intérêt et des lots, les divers versements à opérer, en particulier le premier versement dit de garantie, la durée de l'amortissement.

Cette forme d'abord appliquée pour les emprunts de l'Etat, est depuis longtemps mise en vigueur par la Ville de Paris. Nous nous proposons de désigner, d'après le Règlement de comptabilité de la Ville en date du 8 août 1878, les principales règles qui président au fonctionnement de la souscription publique.

Avant toute émission d'emprunt par cette voie, il doit être dressé un cahier des charges, lequel comprend deux parties : le cahier des charges proprement dit et son annexe. Ce cahier, établi par le Conseil municipal, ou plutôt, par une commission spécialement nommée

à cet effet, indique en particulier la forme des titres, soit au porteur, soit nominatifs, le nombre d'obligations à créer, le mode de paiement du prix d'émission, d'après quelles règles seront dressées les différentes pièces à délivrer aux souscripteurs de titres, c'est-à-dire certificats de versement, obligations provisoires, titres définitifs, le mode de libération anticipée, l'intérêt servi aux obligations provisoires ; le moyen de prendre part aux tirages de lots pendant la durée des versements partiels, dans quelles conditions les titulaires d'obligations, sorties avec ou sans lots, pourront se faire rembourser le montant des obligations ou payer la quotité d'intérêt correspondant au semestre du tirage, les jour, heure et lieu de souscription à Paris et dans les départements ; la proportion de titres irréductibles assurés à chaque souscripteur, les déchéances à encourir par les souscripteurs qui n'auront pas effectué les versements dans les délais et par les porteurs d'obligations provisoires qui ne les présentent pas à l'échange contre des titres définitifs en temps voulu.

L'annexe au cahier des charges renferme tous les renseignements relatifs aux lots, intérêts et amortissement de l'emprunt. Il fait connaître la date et l'ordre des tirages ; le nombre des obligations à extraire de la roue aux tirages, sorties avec lots et dont le remboursement est compris dans le montant des lots, sorties sans lots et remboursables au prix indiqué par le cahier des charges ; les sommes à payer : 1^o en capital et prime par obligation sortie sans lot ; 2^o en intérêts afférents

aux obligations non sorties aux époques des échéances ; 3° en lots ; 4° total par échéance ; 5° total par semestre ; 6° total des annuités. Sur ce document est en outre consigné le montant de la somme allouée au budget de chaque exercice pour le paiement annuel des intérêts, capital, primes et lots de l'emprunt.

Toutes les mesures destinées à assurer l'exécution des dispositions du cahier des charges sont décidées par le Préfet de la Seine.

La Caisse municipale remet à chaque bureau ou guichet ouvert par la Préfecture de la Seine dans Paris, une série de numéros de souscription ainsi que des formules pour lesquelles il doit être donné reçu et établi un compte. Toutes les formules, dont il n'aura pas été fait emploi, devront être restituées à la fin de l'opération.

Un registre est institué à l'effet de recevoir les souscriptions. Ce registre constate la date et le numéro de chaque souscription, les noms et domicile des souscripteurs, le nombre d'obligations souscrites et l'importance des sommes versées.

Deux sortes de registres sont tenus, l'un par la Caisse municipale, l'autre par le Service dit du Contrôle, établi près de la Caisse afin d'en surveiller les opérations. Ces registres sont arrêtés, certifiés et signés chacun par l'agent qui en est chargé, et visés par l'autre.

Il est en outre dressé, en fin de séance, des feuilles de dépouillement par quotité d'obligations souscrites.

Toutes les pièces désignées ci-dessus, c'est-à-dire les registres de souscription, les déclarations des souscripteurs, les feuilles de dépouillement, accompagnés d'un

relevé numérique des souscriptions sont adressés au receveur municipal qui en vérifie l'accord et encaisse les versements effectués. Lorsque la Ville a traité avec les Sociétés de crédit, celles-ci ouvrent des bureaux distincts de ceux de l'Administration en vue de recevoir les demandes de titres. On leur délivre des formules de souscription, dont elles sont tenues de rendre compte. Les certificats de versement remis au public doivent toujours être revêtus des deux signatures engageant la responsabilité de la Société, l'une envers le receveur municipal, l'autre envers le contrôleur central.

Dans les départements, les trésoriers payeurs généraux et les receveurs particuliers sont, d'ordinaire, autorisés par le Ministre des finances à prêter leur concours à la Ville de Paris pour la réalisation de ses emprunts. Un certain nombre de registres de souscription et des certificats de versement leur sont transmis, proportionnellement à l'importance des départements. Ces fonctionnaires observent les règles de comptabilité suivies par la Caisse municipale. Les registres et les déclarations de versement devront plus tard être réintégrés à la Ville de Paris.

Lorsqu'il est reconnu que les demandes des souscripteurs excèdent le total des obligations à émettre, ce qu'on traduit en langage usuel en disant que l'emprunt est plusieurs fois couvert, il devient nécessaire de réduire proportionnellement le nombre des souscriptions et le nombre d'obligations attribuées pour chaque souscription est porté à la connaissance du public au moyen d'un tableau spécial.

Cette liquidation entraîne plusieurs opérations :

1° Remboursement des excédents de versement aux souscripteurs dont les demandes ont été réduites ;

2° Versement complémentaire du premier terme par les autres souscripteurs ;

3° Libération facultative par anticipation des termes à échoir ;

4° Echange par tous les souscripteurs des certificats de versement contre les titres provisoires.

Reprenons chacune de ces opérations :

Remboursement d'excédents. Un registre spécial, dit de liquidation, est tenu sur lequel est porté le remboursement aux souscripteurs de toutes les sommes qui, comprises dans le versement de garantie, dépassent le montant du premier terme exigé par obligation. On mentionne sur ce registre, à l'égard de chaque souscription, la date et le numéro de la liquidation, les nom et domicile du preneur, la quotité d'obligations qui lui est accordée, la somme représentant le prix qui revient définitivement à la Ville ; la somme constituant l'excédent de versement qui doit être remis à la partie ; le nombre et le numéro des titres provisoires délivrés (le cas échéant) au souscripteur contre la quittance de souscription.

Versement complémentaire du 1^{er} terme. Ces versements sont opérés sur le vu des certificats de souscription et mention en est inscrite sur ces certificats. Les feuilles de liquidation constatent les recettes à effectuer de ce chef.

Toutes ces opérations ainsi que celles auxquelles

donne lieu le remboursement des excédents sont visées par le contrôle, qui en vérifie la concordance, et mentionnées sur les registres qu'il tient à cet effet.

Libération anticipée des termes à échoir. Les cahiers des charges contiennent parfois une clause, aux termes de laquelle il est loisible aux souscripteurs de libérer intégralement les titres qui leur sont acquis à la suite de la répartition. Ceux qui veulent user de cette faculté doivent payer le total des termes à échoir ; il leur est remis alors une obligation provisoire entièrement libérée. Les titres provisoires contiennent l'indication des versements ainsi que celle de la date et du lieu où ils ont été effectués. Si les titres sont pourvus de talons de versement, ceux-ci sont détachés après avoir été revêtus de la mention de la date et du lieu de versement ; les talons de versement sont destinés à être joints aux certificats de souscription et insérés dans le dossier de chaque liquidation.

La comptabilité de l'emprunt divise les versements anticipés en deux catégories spéciales :

1° Le versement de garantie et la somme complémentaire constituant le premier terme, à l'égard de chaque obligation obtenue après répartition ;

2° Le versement pour paiement des termes à échoir sur les obligations provisoires.

Un compte spécial est dressé pour chacune de ces opérations.

Echange des certificats de versement contre les titres provisoires.

Cet échange se pratique conformément aux mêmes règles, sans distinction entre les souscripteurs qui ne demandent pas à libérer intégralement leurs obligations et ceux qui désirent exercer ce droit.

Les porteurs sont tenus de donner reçu des obligations provisoires qui leurs sont remises au bas d'un bordereau spécial dans lequel sont placés les certificats présentés en échange.

Le service chargé de la conservation des déclarations de souscription constate la concordance de ces pièces avec les certificats de versement fournis par les parties ; ses déclarations figurent dans le dossier de chaque liquidation.

Registre matricule des obligations de l'emprunt.

Lorsqu'il est procédé à un emprunt, un registre matricule est ouvert renfermant l'énumération de toutes les obligations provisoires qui sont remises.

En regard de chaque obligation, on porte la date et le lieu de la souscription, le numéro du certificat de versement, la date et le lieu du versement complémentaire, ainsi que de la délivrance du titre provisoire, les date et lieu de versement des différents termes, et de l'échange du titre provisoire contre le titre définitif, et le numéro de ce dernier titre.

Dans les départements, on consigne sur un registre spécial, toutes les phases de la liquidation. Ce registre est transmis par la Préfecture aux trésoriers généraux avec les registres barèmes et toutes formules imprimées nécessaires ; en même temps sont adressées les instructions préfectorales relatives à la tenue des écritures.

Il est en principe établi un registre par arrondissement.

On se conforme d'ailleurs, en ce qui concerne les opérations de remboursement de versement complémentaire, de libération anticipée et de remise des titres, aux prescriptions relatées plus haut ; les pièces justificatives sont envoyées à la Caisse municipale dans les délais impartis par les instructions du Préfet.

Dans le cas où des certificats de versement n'auraient pas été liquidés à l'époque déterminée par le cahier des charges, l'échange ne pourra plus en être effectué qu'à la Caisse municipale. Les certificats de versement seront alors adressés par les trésoriers payeurs ou les receveurs des finances à la Ville qui expédiera en retour les titres à remettre aux intéressés.

Versement des termes échus.

En principe, on suit les règles tracées pour le versement du complément du premier terme.

Les obligations provisoires sont soumises à la caisse qui les estampille pour paiement ; on en retire, le cas échéant, les talons de versement et les coupons.

On établit des bordereaux individuels de versement

qui contiennent par journées les résultats obtenus et dans chaque journée, par bureau. En outre on dresse un bordereau récapitulatif des relevés de la Caisse par journées en vue de faire ressortir la somme à porter en recette au journal.

Indépendamment des guichets de libération directe, il est souvent organisé des bureaux de dépôt destinés à recevoir les obligations provisoires et les deniers des porteurs remettant plusieurs titres en même temps.

Dans cette hypothèse, on observe les prescriptions ci-après : Les porteurs d'obligations dressent eux-mêmes leurs bordereaux de versement ; l'exactitude en est reconnue et le montant total calculé par les employés d'un des bureaux précités. On délivre à chacun des titulaires un reçu mentionnant le dépôt des obligations et le versement des fonds. Ces opérations sont inscrites sur les carnets tenus par la Caisse et le Contrôle qui se vérifient mutuellement.

Emargement au registre matricule de l'emprunt.

Les bordereaux de versement permettent de faire l'emargement des versements sur le registre matricule de l'emprunt.

On s'assure en premier lieu que les numéros apposés sur les bordereaux ne sont pas en désaccord avec les talons de versement qui y sont annexés. L'emargement a pour but de faire connaître la date et le lieu de versement.

*Echange des titres provisoires contre les titres
définitifs.*

Paris. — Les obligations provisoires remises pour échange sont soumises à un premier examen de la part du service de la comptabilité de la caisse municipale ; comparaison en est faite avec le registre matricule et l'on vérifie si les émargements qui y sont inscrits s'accordent avec ceux que portent les titres. Ces derniers sont conservés par le service des caisses, qui les transmet avec le bon pour échange, au Service des Titres, dépendant également de la Caisse municipale. C'est ce service qui est chargé de délivrer le titre définitif.

Le titre est retiré d'un registre à souche, et signé du Préfet, du Receveur municipal et du Contrôleur central.

Dans les départements, les porteurs déposent leurs obligations provisoires à la caisse des trésoriers payeurs généraux et des receveurs particuliers des finances. Il leur en est donné reçu. Les titres sont alors adressés à la Caisse municipale et ils sont soumis à la même procédure de contrôle que ceux qui sont présentés à Paris. Les titres définitifs sont indiqués sur le registre matricule et expédiés aux trésoriers généraux.

Toutes les opérations auxquelles donne lieu le classement d'un emprunt, depuis l'émission jusqu'à la remise aux obligataires des titres définitifs, sont analysées d'une façon détaillée au moyen de comptes spéciaux tenus à cet effet dans les écritures de la Caisse municipale.

Plusieurs raisons militent en faveur du mode d'émission que nous traitons et paraissent en légitimer l'emploi : 1° l'Etat ou la Ville, en émettant directement son emprunt, se dispense de recourir à l'intervention onéreuse des banquiers qui servent d'intermédiaires entre lui et les capitalistes. Il est son propre banquier, et par suite, il ne se trouve pas obligé d'abandonner, sous forme de bénéfices des intermédiaires, une somme assez considérable sur le produit de l'emprunt ; 2° les titres dont se compose l'emprunt ne subissent aucune majoration en raison des prélèvements qui constituent le gain des financiers. Le public parvient de la sorte à se procurer ces titres à un taux inférieur à celui qu'il aurait subi, s'il s'était adressé à des intermédiaires.

Tels sont les avantages théoriques que l'on peut mettre à l'actif de cette forme d'emprunt. Elle a donné prise néanmoins à de nombreuses critiques que, pour le moment, nous nous bornerons à signaler. On a dit d'abord que l'emprunteur risquait de ne pas classer intégralement son emprunt, si, pour une raison quelconque, son crédit venait à diminuer. On a fait observer, en outre, qu'il n'était pas possible à l'emprunteur de disposer immédiatement de la somme empruntée, même s'il en avait un besoin pressant, par cette raison qu'il doit presque toujours accorder aux souscripteurs d'assez longs délais pour le payement.

Une disposition contenue dans les cahiers des charges a contribué à donner aux emprunts de la Ville un véritable caractère démocratique : celle aux termes de laquelle certaines souscriptions sont déclarées irréduc-

tibles. Grâce à cette clause on procure aux petits capitalistes ne pouvant consacrer une grosse somme à l'acquisition de valeurs, un moyen certain d'obtenir quelques titres. Il arrive parfois que le chiffre des demandes excède le nombre des obligations à créer. On dit alors que l'emprunt est plusieurs fois couvert. Le fait se produit surtout, lorsque le prix d'émission des valeurs offertes est assez faible pour laisser entrevoir une chance de gain, par suite de la hausse à laquelle elles paraissent appelées. Dans cette situation, les souscripteurs enflent leurs demandes et dans l'impossibilité où l'on se trouve de satisfaire à toutes les demandes, la nécessité s'impose de réduire les souscriptions. Tel qui a souscrit par exemple cent obligations, ne s'en voit attribuer que dix à l'époque de la répartition. Par mesure exceptionnelle, on décide, en vue d'encourager la petite épargne, que certaines souscriptions, celles de une, deux, quelquefois trois ou quatre obligations, ne seront pas susceptibles d'être réduites.

Un autre avantage a été réservé aux petits capitalistes. Nous voulons parler du fractionnement des unités ou obligations entières en quarts, qu'il est loisible d'acquérir moyennant une somme relativement peu importante.

Les deux clauses sus-énoncées ont facilité une large diffusion des obligations de la Ville ; en rendant l'acquisition moins pénible, elles leur ont permis de se placer entre toutes les mains. Les moins riches, à condition de pratiquer l'économie, sont ainsi assurés de devenir possesseurs de titres, d'autant qu'un délai assez

long, de deux ans et même dans certains cas de trois ou quatre ans, leur est laissé pour se libérer

Il est incontestable que le système d'emprunt par voie de souscription publique a permis, à raison des facilités données à la petite épargne, de répandre dans toutes les classes de la population, dans celles-là même qui, pendant longtemps, avaient été dénuées du moindre capital, le goût des valeurs mobilières de toute espèce, particulièrement des rentes sur l'État, des obligations de la Ville et du Crédit foncier. Par là a été réalisée l'accession d'une foule de travailleurs, tout au moins à une forme de la propriété.

Ce sont là autant d'encouragements apportés aux personnes de condition modeste. Le désir de devenir détenteurs de titres les a poussés à opérer des économies. Il leur était possible d'arriver à cette possession souhaitée moyennant le versement de sommes relativement peu considérables ; ainsi la Ville n'ayant généralement pas un besoin immédiat du capital emprunté, en échelonne le paiement sur une période assez longue.

Ce premier avantage, démocratisation de l'emprunt, doit donc être reconnu au mode de la souscription publique. Mais, à d'autres égards, ce dernier est loin d'avoir répondu à toutes les espérances qu'on fondait sur lui.

Le principal argument invoqué pour justifier l'usage de cette forme d'émission est basé sur cette considération que, la Ville ou l'Etat échappe ainsi à l'intermédiaire des banquiers et profite, en conséquence, des

bénéfices énormes qui reviennent à ces derniers en cas d'adjudication.

Ces raisons, excellentes en théorie, ont reçu un singulier démenti de la pratique des faits.

1° L'Etat ou la Ville qui émet un emprunt ne possède pas des moyens d'information aussi sûrs, aussi précis que les banquiers pour se renseigner sur l'état du marché des capitaux. Il craint d'autre part, en fixant un taux trop élevé, de rencontrer un échec qui pourrait porter à son crédit un coup désastreux. Aussi, ses représentants témoignent-ils de la plus grande circonspection et le sentiment de leur responsabilité les rend t-il timides à l'excès. Ces développements expliquent le taux généralement trop bas auquel ont été fixées les émissions des emprunts contractés dans ces derniers temps, soit par l'Etat, soit par la Ville. Sans doute leurs administrateurs peuvent s'éclairer en interrogeant les chefs des grandes institutions de crédit ou des maisons de banque importantes. Mais ceux-ci ont un intérêt primordial à conseiller les cours les plus faibles, ce qui leur permettra de spéculer sur les titres, de manière à retrouver d'une autre façon les bénéfices que leur aurait rapportés une intervention directe.

2° D'autre part, il n'est pas exact, comme on l'a soutenu pendant longtemps, que la souscription fournisse au public le moyen d'obtenir les titres d'emprunt directement de l'emprunteur, sans avoir à passer entre les mains des intermédiaires. En réalité, il en va tout autrement. Les grandes institutions de crédit, disposant de capitaux considérables, prennent leurs mesures de

façon à faire entrer dans leurs portefeuilles la plus notable partie des titres. Pour aboutir à ce résultat, elles agissent au préalable sur le marché des capitaux, à la Bourse, de manière à provoquer le relèvement des cours des valeurs déjà émises par l'emprunteur. L'effet de ces manœuvres est d'entraîner une prime sur l'emprunt projeté, avant même qu'il ait été émis ; 8 ou 15 jours avant la date de la souscription, il n'est pas rare de voir vendre en Bourse des titres ou plutôt des promesses de titres moyennant une prime de quelques francs. Puis, ces maisons concentrent tous les moyens de crédit qui leur appartiennent, réunissent tous leurs capitaux disponibles, et, le jour de la souscription, elles se portent acquéreurs d'une masse de titres. Comme leur intention n'est pas de conserver définitivement ces valeurs, il leur suffit d'avancer des sommes assez importantes pour effectuer le versement de garantie. Quand les autres termes viendront à échéance, les titres seront probablement déjà vendus et ce seront les acheteurs qui auront à les acquitter. Il est difficile d'imaginer des combinaisons susceptibles d'écarter ces agissements. Les maisons dont nous nous occupons souscrivent une quantité de titres au nom de souscripteurs fictifs ou en se servant de l'entremise de leurs employés. Elles obtiennent ainsi une quantité assez notable d'obligations irréductibles. Pour le surplus, elles forcent le montant de leurs souscriptions.

Grâce à ces agissements, ces maisons se trouvent avoir à leur disposition la plus grande masse des titres. Elles s'entendent de manière à maintenir, à élever

même les cours de l'emprunt; puis, elles écoulent peu à peu dans le public les titres qu'elles ne veulent pas conserver en portefeuille. L'emprunt n'arrive donc à se classer qu'au bout d'un temps plus ou moins éloigné; il ne se classe jamais immédiatement comme on le désire.

On n'échappe pas, en réalité, à cette interposition de banquiers entre l'emprunteur et les prêteurs, d'autant moins que la Ville ou l'Etat ne se prive pas absolument de leurs services. Il fait appel à leur concours, soit pour la garantie de ses emprunts, soit simplement pour le placement de ses titres; mais, à ces divers chefs, il leur alloue des commissions diverses dont le total forme un chiffre assez élevé.

Il ne paraît donc pas très juste de soutenir que la souscription publique soit le mode d'émission qui permette au public de se procurer directement les titres d'emprunt. On sait d'ailleurs comment les choses se passent en pareil cas. Qui n'a présent à l'esprit le spectacle pittoresque de la foule qui, dès la veille, assiège les abords de l'Hôtel de Ville, des mairies, des succursales des établissements financiers où les souscriptions sont reçues. Un grand nombre de personnes passent la nuit entière, attendant un tour problématique; leur zèle n'est que trop rarement récompensé, et s'il y a beaucoup d'appelés, il y a bien peu d'élus. Beaucoup s'éloignent les mains vides. De cette affluence énorme, de cet empressement de la foule résultent des incidents, des scènes parfois scandaleuses, toujours bruyantes; ce que les Anglais désignent sous le nom

de humbug. Le vrai, le grand public se trouve, pour la majeure partie, évincé de la souscription directe grâce aux manœuvres diverses employées par les fortes institutions de crédit. Aussi, tout souscripteur désireux de s'assurer quelques titres, majore-t-il sa souscription, exagère-t-il sa demande, de façon que la réduction ne l'atteigne pas complètement. C'est ainsi que s'expliquent ces immenses succès des emprunts, ces résultats de nature à faire impression par l'importance des chiffres, des emprunts couverts 80 ou 100 fois. Ces chiffres ne répondent pas à la réalité; si l'on demandait aux souscripteurs de verser le montant des titres qu'ils souscrivent, ils se trouveraient sans doute fort embarrassés. Ils se sont contentés de verser le capital de garantie, sachant bien que leurs demandes seraient infailliblement réduites.

On invoque ces brillants résultats pour en tirer la preuve du crédit de l'emprunteur et en vanter la supériorité. Certes, il est permis de trouver là un indice assez sérieux de la prospérité du pays ou de la ville qui émet un emprunt et surtout du degré de confiance qu'ils inspirent aux capitalistes. Lorsque l'emprunt de 3 milliards, émis dans les circonstances les plus pénibles, au moment où la nation se relevait à peine de ses désastres, fut couvert 13 fois, il fallait voir dans l'empressement que les capitaux, non seulement français, mais encore étrangers, manifestèrent à s'offrir, le signe du crédit renaissant de la France.

Mais de pareils succès ont été obtenus lors de souscriptions faites en Russie et au Portugal, soit par

l'État, soit par de grandes sociétés. Des emprunts furent cent fois couverts mais les souscriptions ne présentaient rien de sérieux. Voici deux exemples cités par M. Paul Leroy-Beaulieu. En avril 1874, la souscription aux lignes de la Vistule et de l'Oural a été couverte plus de cent fois. En Portugal, les emprunts réalisés par l'État pour la construction des chemins de fer ont été lancés dans les mêmes conditions. Le plus ou moins grand nombre de souscriptions obtenues ne constitue pas toujours un signe certain du crédit dont jouit l'emprunteur. Peut-être est-ce un moyen d'éprouver le marché dans des conjonctures difficiles, comme après les événements de 1870-1871 pour l'État, ou pour une cité qui, pour la première fois, fait appel aux capitaux. Mais dès que ce crédit est nettement établi, clairement attesté, il n'est plus absolument nécessaire de recourir à ce procédé. Telle est la situation de la Ville qui peut, en consultant le cours de la Bourse, se rendre un compte exact de la valeur de ses obligations et du taux auquel elles peuvent être placées.

Nous estimons donc que les avantages que l'on prêtait au système de la souscription publique ont été fort exagérés. Les résultats brillants auxquels on parvient par ce moyen sont sans doute de nature à séduire l'imagination, mais ils contiennent une grande part de factice. Et, si l'on s'explique aisément l'engouement des esprits à l'époque où ce système commença à fonctionner, on s'aperçoit aujourd'hui, à la suite de l'expérience acquise, de ses réelles imperfections.

Le principal grief que l'on puisse adresser à la sous-

cription publique, c'est d'avoir contribué à abaisser le taux d'émission des emprunts. Les représentants de la Ville de Paris, par exemple, se sont montrés soucieux avant tout, d'assurer la réussite des emprunts qu'ils avaient décidés : sous l'Empire, ils visaient, dans un but politique, à attester par des chiffres éclatants la prospérité exceptionnelle de la cité, de manière à faire tomber les attaques dirigées contre leur administration. Comme un échec les eût cruellement atteints et qu'il fallait à tout prix éviter cette conjoncture, ils étaient amenés, par crainte des responsabilités, par manque de hardiesse, à proposer des emprunts à un taux sensiblement inférieur au cours des valeurs similaires de la Ville. Plus tard, ces fâcheux errements se continuèrent, en vertu d'une sorte de tradition, et aujourd'hui encore, est-on généralement pénétré de cette idée qu'il est nécessaire, pour procurer le succès d'un emprunt, de l'émettre à un taux nominal de beaucoup supérieur au capital effectivement versé à la Ville. Il est juste d'observer que la même doctrine a prévalu pour les emprunts contractés par l'État, sauf l'emprunt de 1831 qui fut adjugé à un taux supérieur au pair.

Nous pensons donc que la plupart des emprunts de la Ville ont été émis à des taux trop bas. La Ville éprouve, en plaçant son emprunt à un prix bien inférieur à celui qu'autoriseraient la situation générale et l'état du marché financier, des pertes qui peuvent se chiffrer par des sommes de plusieurs millions de francs. C'est ainsi qu'en 1874, la Ville émit des obligations à 440 francs, alors qu'elle eût, très probablement, trouvé

des acquéreurs pour 450 ou 455 francs. De même l'emprunt de 1876 fut placé à 465 francs les obligations 4 pour 100 remboursables à 500 francs avec lots ; il eût été facile de les écouler à 480 francs, ainsi que le fait remarquer M. Leroy-Beaulieu ; car, les obligations, créées l'année précédente et absolument similaires, étaient, au moment de l'émission de l'emprunt de 1876, cotées 485 fr. non libérées et 500 francs, complètement libérées. Huit jours plus tard, les titres nouveaux atteignaient le cours intermédiaire entre 485 et 490 francs.

Des faits semblables se reproduisirent pour l'emprunt, dit de 1892, bien qu'il n'ait été lancé qu'en 1894. Il fut émis à 340 francs, les obligations rapportant 2 1/2 0/0 et remboursables à 400 francs avec lots.

Moins de 4 jours après la souscription, les titres avaient haussé de plus de 30 francs. De ce fait, la Ville n'encaisse pas tout ce qu'elle serait en droit d'exiger, étant donné son crédit ; en outre, ses titres donnent lieu à une spéculation exagérée, dont les profits reviennent aux joueurs de profession, sans bénéfice ni pour la Ville, ni pour le public.

De tels mécomptes, hâtons-nous de l'ajouter, ne sont imputables à personne. Ce sont les inconvénients inévitables du mode d'émission, tel qu'il fonctionne actuellement. Ils ne se reproduiront plus, que du jour où l'organisme lui-même aura fait place à un système plus pratique.

Il est juste néanmoins de reconnaître que c'est grâce au procédé de la souscription publique, que furent introduites les facilités accordées à la petite épargne, savoir : irréductibilité d'un certain nombre de souscriptions, longueur relative des délais attribués pour verser le montant des obligations, fractionnement des unités en-quarts. Ce sont ces divers avantages réunis qui provoquèrent de la part du Président du County Council de Londres, analysant les résultats de l'emprunt dit de 1892, les paroles les plus élogieuses pour la politique financière adoptée par la Ville de Paris. Peut-être convient-il d'observer, cependant, que ces facilités pourraient sans doute trouver leur place dans un autre système.

D. Adjudication publique

De savants économistes, M. Léon Say et M. Leroy-Beaulieu, ont préconisé un procédé différent, qui fut en 1875 déjà, l'objet d'une proposition déposée au Conseil municipal par M. Cantagrel. L'économie de ce projet se résume dans cette disposition essentielle : le système de la souscription publique serait combiné avec celui de l'adjudication. Dans cette hypothèse on agirait de la façon suivante. La Ville, en lançant un emprunt, fixerait au préalable un taux minimum au-dessous duquel elle ne céderait pas ses titres. Puis, elle inviterait les particuliers par tous les moyens de publicité usités en pareil cas, à faire connaître leurs offres.

La répartition des titres serait effectuée dans l'ordre des offres les plus élevées. La préférence serait accordée à ceux des soumissionnaires qui auraient offert le prix le plus important ; on accepterait ensuite les offres immédiatement inférieures et l'on continuerait ainsi, mais sans jamais descendre au-dessous du taux minimum. Reprenons, par exemple, le dernier emprunt de la Ville de Paris, dit emprunt de 1892. On eût présenté au public des obligations à raison de 340 francs au moins ; un grand nombre de personnes auraient offert 350 francs, d'autres 355, 360 et très probablement même 370 francs. On eût préféré ces dernières personnes et celles venant après n'auraient reçu que le surplus des titres que n'auraient pas absorbés les plus forts enchérisseurs. Dans ces conditions, l'adjudication, au lieu d'être restreinte à un groupe d'individus, financiers ne s'inspirant que de leur intérêt exclusif, eût été étendue à la masse du public, et tous les capitalistes, même les plus médiocres, ceux qui ne disposent que de faibles ressources, eussent été engagés à enchérir les uns sur les autres. Il n'y a plus à craindre, dans l'espèce, les mécomptes auxquels on s'expose, lorsqu'on recourt à la souscription publique. Le taux de l'émission ne risque pas d'être fixé trop bas : car la véritable valeur sera aisément atteinte par les demandes des particuliers qui établissent le prix moyen des titres. La Ville arriverait par ce moyen à recueillir, lors de chacun des emprunts qu'elle émet, quelques millions en plus qu'elle abandonne bénévolement aux intermédiaires ou spéculateurs.

Ce système n'a jusqu'à présent reçu aucune application en France, où il se réduit à une pure théorie.

Mais il en a été fait un assez fréquent usage à l'étranger, particulièrement dans les colonies anglaises de l'Australie où il a donné d'excellents résultats. M. Leroy-Beaulieu cite, dans son *Traité*, l'emprunt de la ville d'Auckland en 1875. Les personnes ayant souscrit pour 100 francs de capital au taux de 98 fr. et au-dessus, virent leurs demandes accueillies pour la totalité. Celles ayant souscrit 97 3/4 obtinrent 50 pour 100 de leurs demandes. Quant à celles ayant offert un prix inférieur, elles furent évincées. Les mêmes règles furent suivies pour un emprunt émis par le gouvernement de l'Australie du Sud, en janvier 1878 et pour un emprunt de 1.250.000 livres sterling, lancé en mai 1877, par la cité de Londres. Cette idée a été soutenue par M. le comte Rochaïd, en mars 1896, dans une lettre adressée au journal *Le Temps*, où il proposait d'émettre, selon cette forme, l'emprunt du gouvernement d'Indo-Chine, en ajoutant qu'il était question aux États-Unis, de lancer un emprunt d'un milliard par voie d'adjudication publique et populaire.

Mais, nous le répétons, cette méthode n'est jamais entrée dans la pratique en France.

Rappelons que lorsque les États-Unis décidèrent, pendant la guerre de Sécession, les emprunts indispensables à la continuation de la lutte, le Secrétaire de la Trésorerie faisait connaître dans les journaux la somme nécessaire, l'intérêt maximum qui pouvait être alloué et la date jusqu'à laquelle il recevrait les offres. Les par-

ticuliers informaient le Trésor des conditions auxquelles ils entendaient souscrire. Quand les titres étaient répartis entre tous les souscripteurs, on acceptait d'abord les propositions de ceux qui exigeaient l'intérêt le moins élevé. Quelquefois une majoration se produisait sur le pair. Le Gouvernement américain se conforme encore à ces errements. C'est ainsi qu'en 1878 un emprunt 4 0/0 a été placé par M. Sherman à 101 1/2.

E. Négociation directe.

M. Léon Say inaugura dans notre pays le placement direct de l'emprunt au moyen de négociations faites à la Bourse ou par l'intermédiaire du syndicat des agents de change, et par l'entremise des trésoriers payeurs généraux dans les départements, du Caissier Payeur Central, à Paris. L'emprunt amortissable en 1878 fut entrepris sur ces bases. Le ministre des finances d'alors, au lieu d'actionner l'organisation adoptée en matière de souscription publique et d'agiter le pays tout entier pour lui demander une somme relativement peu considérable, s'avisa qu'il serait plus pratique d'écouler peu à peu les titres de rentes sur le marché, au fur et à mesure des besoins, en utilisant les services des correspondants financiers d'ordre divers dont l'État dispose. Afin d'y parvenir, il répartit les titres de rentes à placer entre les divers départements proportionnellement à leurs ressources.

Les trésoriers-payeurs généraux furent invités à procurer au public les titres de rentes nouvellement

créées au prix qui leur serait fixé par le Ministre des finances. Cette fixation devait avoir lieu par la voie télégraphique. L'opération telle qu'elle fût conçue et réalisée, réussit parfaitement. Si l'emprunt 3 0/0 amortissable fut pendant de longues années coté à un taux inférieur à celui des rentes similaires, ce phénomène tient non au mode d'émission qui fut suivi, mais s'explique plutôt par cette double raison que le type amortissable était inconnu jusqu'alors de la clientèle à la recherche des emprunts d'Etat et que certaines fautes furent commises dans la détermination des caractères de la rente.

Si cette méthode fut pour la première fois employée par M. Léon Say, en ce qui concerne les emprunts d'Etat, elle avait été expérimentée et avec succès par les compagnies de chemins de fer français. L'expression de « vente au robinet » est devenue classique et s'applique à ce mode d'émission particulier. Le capitaliste qui désire mettre en portefeuille des obligations d'une Compagnie peut s'adresser à différents guichets ; ceux des agents de change ou des changeurs, de la Compagnie, soit dans ses bureaux de Paris, soit dans toutes les gares situées sur son réseau. Les obligations sont vendues au cours du jour, tel qu'il est consigné sur le Bulletin de la Bourse. Les Compagnies de chemins de fer sont de cette façon parvenues à placer aux meilleures conditions les titres qu'elles ont mis en circulation.

La Ville de Paris, à l'exemple de l'État, fit une première expérience de cette méthode en 1886 : les résul-

tats en furent très satisfaisants. Aussi l'idée fut reprise et soutenue devant le Conseil Municipal. Dans la séance du 4 décembre 1894, M. Pierre Baudin proposa au Conseil de recourir à cette forme pour contracter l'emprunt de 163,000,000 fr. autorisé par la loi du 10 juillet 1894, à l'effet de servir aux travaux d'assainissement et d'adduction d'eaux de source. Cette proposition, appuyée par un certain nombre de conseillers, fut votée par le Conseil municipal le 19 décembre 1894. Les principaux avantages attachés à ce système peuvent se formuler de la manière suivante :

1^o Le caractère de cet emprunt est d'être continu, c'est-à-dire, que l'émission dudit emprunt n'a pas lieu à un jour déterminé, mais dure un laps de temps, qui peut être considérable. La Ville arrête un programme de travaux dont l'exécution ne s'accomplit pas en une courte période, mais se poursuit au contraire sur une longue durée. L'administration municipale n'est pas tenue, en conséquence, de pourvoir à de grandes dépenses se produisant d'un coup. Les échéances, auxquelles elle a à faire face peuvent se monter à 20 ou 30 millions, somme relativement peu considérable. Il n'y a pas à craindre que l'émission de titres, jusqu'à concurrence de pareille somme, ne trouble la Bourse outre mesure, ne détermine une dépréciation des autres valeurs de la Ville et n'entraîne en faveur des nouvelles valeurs une prime trop élevée. Au fur et à mesure que les services auraient à effectuer d'importants paiements, la Ville offrirait un certain nombre de titres. L'émission aurait lieu graduellement, par série et non d'un bloc. Le

public pourrait se procurer des obligations soit aux guichets de l'Administration centrale (Caisse municipale) des administrations annexes et des Mairies, soit chez les correspondants financiers habituels de la Ville, c'est-à-dire les trésoriers-payeurs généraux et autres agents de l'État. « Les cours seront établis d'après l'état du marché et fixés par le Préfet de la Seine après avis d'une commission spéciale ».

2° Les titres seront immédiatement classés et ne resteront pas entre les mains d'intermédiaires, avant de passer dans les portefeuilles des capitalistes où ils doivent rester.

3° Les titres pourront immédiatement revêtir la forme nominative ; cette mesure est de nature à favoriser le crédit de la Ville et conçu dans l'intérêt des particuliers ;

4° En n'empruntant que les sommes dont elle a besoin, la Ville serait dispensée de placer les fonds disponibles dans les caisses du Trésor, dont elle ne reçoit qu'un intérêt très faible, de beaucoup inférieur à celui qu'elle est obligée de servir à ses créanciers ;

5° On évite les commissions allouées aux banquiers et le tumulte qui règne lors des souscriptions. On se soustrait aux abus possibles, aux discussions qu'elles engendrent et aux débats orageux qu'elles soulèvent d'ordinaire au Conseil municipal. Le public n'a plus aucun motif de témoigner son irritation d'avoir été si malgrement récompensé de son attente.

6° C'est un excellent moyen de rendre l'emprunt populaire, car les particuliers qui veulent se rendre acquéreurs des obligations offertes par la Ville peuvent réa-

liser leurs désirs sans avoir à subir ni les longues attentes à la porte des administrations, ni les pertes de temps.

7° L'émission, étant continue, se fait aux moments les plus favorables, et jamais, à un taux uniforme, ainsi qu'il arrive dans les grandes souscriptions. La Ville serait donc appelée à bénéficier de toutes les hausses qui se produiraient en Bourse sur ces valeurs. Le rendement de l'emprunt a toutes chances de procurer à l'emprunteur le maximum auquel il puisse prétendre. Il est à prévoir que la Ville s'attachera désormais à ce mode d'émission qui, employé avec mesure, dans de sages limites, à une époque où le marché ne sera pas encombré de valeurs, permettra de trouver aisément preneurs à des conditions très favorables.

Versement de garantie.

Nous avons réservé cette matière qui aurait pu être traitée en même temps que la souscription publique, estimant qu'il n'est pas sans intérêts de l'étudier à part.

Lorsque l'Etat ou la Ville procède à un emprunt, il n'arrive jamais que l'on exige des prêteurs le montant total des titres qu'ils ont souscrits.

Cet usage se justifie par plusieurs raisons. D'abord, il est rare que l'emprunteur ait un besoin immédiat de toute la somme qu'il demande à emprunter. Les emprunts sont nécessités d'ordinaire, pour la Ville, par des travaux qui ne peuvent être exécutés que dans un assez

long délai. Elle n'a, par conséquent, aucun intérêt à détenir les sommes qu'elle ne peut consacrer à cet objet. En second lieu, il faut toujours redouter que l'appel d'une somme considérable n'apporte une brèche trop grave au capital circulant du pays et ne gêne les transactions. Enfin et surtout, la Ville s'aliénerait une masse de prêteurs, d'autant plus intéressants qu'ils sont moins fortunés ; ceux-ci seraient, pour la plupart, incapables d'économiser en une seule fois le montant d'une obligation. Au contraire, en leur accordant des délais, on les attire vers ces valeurs, on donne un stimulant à leurs épargnes et ils accomplissent l'effort nécessaire pour se ranger dans la catégorie des possédants.

Il importe toutefois de prendre des précautions contre les souscriptions hâtives, faites dans un instant d'entraînement irréfléchi et ne répondant pas à un désir tenace. La Ville risquerait alors de ne trouver devant elle que des souscripteurs illusoires, qui se déroberaient au premier appel de fonds. Comme tout recours serait inefficace contre ces personnes, l'opération serait peut-être à recommencer au moins partiellement ; et son crédit en recevrait certainement une pénible atteinte. Il est donc indispensable de s'assurer du sérieux de ces souscriptions.

Le moyen imaginé à cet effet consiste dans l'obligation imposée à tout souscripteur d'effectuer, au moment même de l'opération, le versement d'une somme, dite capital de garantie. Ce versement joue en quelque sorte, à l'égard du prêteur, le rôle d'une clause pénale.

Il est entendu, lors de la convention qui intervient entre le prêteur, et l'emprunteur que, faute par le pre-

mier d'accomplir les versements supplémentaires qui lui sont imposés, le titre sera vendu à ses risques et périls, c'est-à-dire que, si par suite de la baisse des valeurs, il est revendu à un cours inférieur à celui de l'émission, la différence sera supportée par le capital degarantie.

Section II. — Emprunts des villes étrangères.

Angleterre. — Nous avons expliqué plus haut que l'adjudication constituait le procédé le plus habituellement suivi en Angleterre.

La ville d'Edimbourg émit en 1894 un emprunt de 500,000 livres sterling en 3 0/0, au taux minimum de 103 liv. st., par titre de 100 l. st., capital nominal, remboursable au pair en 1924.

A la même époque fut négocié par la ville de Leicester, un emprunt affecté à des travaux de construction d'usines d'électricité et d'adduction d'eaux. Le montant en était de 1,350,000 liv. st., en 3 0/0, remboursable au pair en 1944, ou, à partir de 1919, s'il convient à l'emprunteur. L'émission eut lieu au prix minimum de 101 liv. st., par titre de 100 l. st.

En 1891 la ville de Manchester réalisa un emprunt dans le but de venir en aide à l'entreprise du canal maritime. Cet emprunt revêtit la forme d'obligations 3 0/0 amortissables au capital nominal de 100 livres sterling. Le taux minimum de soumission fut fixé à 94 l. st. Les demandes s'élevèrent à 2,701,450 l. st. à

des taux variant entre 98 et 94 l.st. Le taux moyen auquel ressortirent les répartitions fut de 96 l. st., 0 schilling, 9.

La situation de la dette du County Concil de Londres pour l'exercice 1893-1894 indique une recette de 1,343,500 livres sterling, produit d'une émission de 1,500,000 liv. st., de 2 1/2 p. 100 en obligations ou stock de la ville.

Les comptes de l'exercice 1894-1895 dudit comté, publiés dans les journaux suivant la coutume, accusent au chapitre des dépenses ordinaires une somme de 1,600,000 liv. sterling. Dans cet exercice il y eut un emprunt de 2 millions de livres en 2 1/2 0/0; le produit net en fut de 1,890,534 livres.

Le projet de budget pour l'exercice 1896-1897 porte sur une somme de 3 millions de livres sterling.

La Ville de Birmingham a entrepris, en juillet 1896, par l'entremise de la Banque d'Angleterre, un emprunt de 500.000 livres sterling en valeurs 2 1/2 0/0 au taux minimum de 102 livres sterling par 100 livres nominales. Le capital est remboursable au pair en 1926 et susceptible d'être éteint par voie de rachat en Bourse. Le produit de cet emprunt est destiné à la conversion d'emprunts émis, à des taux d'intérêt plus coûteux, lorsque la Ville se chargea de la fourniture des eaux. Il n'est pas inutile de remarquer que cette Ville ne fait pas elle-même ses émissions ainsi que le service de ses emprunts. La pratique a démontré qu'il était plus avantageux de s'adresser soit à la Banque d'Angleterre, soit à une grande banque par actions. Les banques

n'exigeant que de très faibles commissions, il n'y a pas économie à se dispenser de leur intermédiaire.

Le chiffre des dettes des villes d'Angleterre, non compris l'Écosse et l'Irlande, s'élevait en 1868 à environ 60 millions sterling; en 1890-91 il excédait 201 millions de livres, dont 41 pour la dette de la Métropole, 13.300.000 pour celle des districts métropolitains, en partie urbains, en partie ruraux, et 3.900,000 pour celle des districts purement ruraux.

Voici quel était en 1891 le chiffre des dettes locales par tête d'habitant :

Londres :	9	livres,	15	shelling	2	d.
Dewsbury	19	—	2	—		
Bradford :	18	—	7	—		
Rochdale :	18	—	15	—		
Preston :	15	—	13	—		
Manchester	15	—	2	—		
Liverpool :	12	—	6	—		
Croydon :	5	—				
Westham :	4	—	9	—		

La comptabilité des finances locales distingue avec raison les emprunts productifs des emprunts improductifs. A la fin de 1890, les emprunts en cours ayant pour objet des travaux rémunérateurs se chiffraient ainsi :

Distribution d'eau :		35.363.954	l. st.
— de gaz.		14.782.958	

Marchés	5.362.343
Cimetières.	2.489.062
Tramways	1.298.570
Ports, docks et jetées.	<u>30.413.124</u>
TOTAL	89.710.011

Il y a en Angleterre environ 200 administrations locales qui fabriquent le gaz en régie. Elles éclairent leurs rues, amortissent leurs emprunts et parviennent, grâce aux ressources de cette exploitation, à diminuer les charges des contribuables. A Birmingham, à Manchester, les bénéfices que procure le gaz réduisent de 40 à 50,000 livres le contingent des taxes locales. A Salford, le boni est de 30,000 livres. Viennent ensuite Leicester, Bolton, Nottingham, avec des excédents de recettes de 24 à 26.000 livres. Pour l'ensemble des usines à gaz municipales, le profit net monte à près d'un demi-million sterling, intérêt et amortissement déduits.

Les entreprises d'eau sont moins rémunératrices que le gaz, parce que les villes s'appliquent à abaisser autant que possible le prix des concessions d'eau et que le Parlement n'autorise guère les municipalités à distribuer l'eau à un prix plus élevé qu'elle ne leur revient. Cependant les exploitations de cette nature rapportent près de 1.500.000 livres, au delà de ce qui est nécessaire pour le service des intérêts et de l'amortissement.

« Les cimetières font aussi d'assez bonnes affaires; on y revend en détail le terrain qu'on a acheté en

gros ». L'exploitation directe des tramways n'est que difficilement permise, mais les redevances payées par les concessionnaires des lignes municipales suffisent pour les dédommager de leurs frais ». « Times du 18 mai 1891. »

Les emprunts locaux ont augmenté rapidement ; mais les revenus afférents se sont développés très vite. En 22 ans les bénéfices des distributions municipales de gaz et d'eau ont passé de 3 à 6 millions de livres. Pendant la même période, il s'est produit une augmentation de 40/0 sur les recettes des docks, jetées, ports et marchés. Cette ascension des dettes locales est telle que dans un article publié par le Times on se demandait si on ne verra pas la dette publique réduite à zéro et la dette locale arrivée au niveau actuel de la dette publique.

Le Parlement anglais est saisi d'un projet de loi tendant à autoriser le County Council de Londres à racheter les Compagnies des eaux, qui sont nombreuses et prospères. La plus importante d'entre elles, la New-River Company, a distribué au capital actions en 1894 un dividende de 12 1/2 0/0, après paiement de toutes les dépenses. Le même Council a effectué le rachat partiel de diverses Compagnies de tramways ; il s'ensuivit des procès. Une loi de 1870 autorise les municipalités à racheter les Compagnies sans avoir à tenir compte de la valeur qu'elles ont pu acquérir pendant la durée de leur exploitation.

Le taux d'intérêt payé par les villes anglaises pour leurs dettes est en moyenne de 2 1/2 à 2 3/4 p. 100.

Colonies anglaises

Nous reproduisons ci-dessous un tableau indiquant le montant des dettes locales des colonies d'Australie.

Nouvelle-Guinée. Population : 90.000 hab. Dettes :	48.425	333.	L. st
Nouv Galles du sud. —	340.700	—	37.339.157.
Nouvelle-Zélande. —	104.471	—	28.105.684.
Victoria —	87.884	—	41.377.693.

Par une population totale de 4.416.842 habitants, le chiffre des dettes locales est de 183.718.601 livres, alors que la dette des Indes se monte, pour une population de 284.652.330 habitants à 158.722.082 livres. « Bulletin de statistique et législation comparée du Ministère des Finances mars 1892 »

Allemagne

Berlin. La dette de cette ville se montait le 1^{er} avril 1894 à la somme de 345.561.355 marks 73 en y comprenant le produit du dernier emprunt, dit de 1892, soit, 67.561.352 marks. 73.

Dans le budget de la Ville, le chapitre de la dette est divisé en deux parties intitulées : Recettes et dépenses. Dans la première catégorie, on fait rentrer les profits des services dans l'intérêt desquels des emprunts ont été émis. Ce sont l'exploitation du gaz, les eaux, les canaux, les abattoirs, les marchés. Ces établissements doivent contribuer à l'amortissement et au service des dettes contractées à leur profit. En plaçant ainsi la recette en

regard de la dépense, on parvient à se rendre compte si les entreprises municipales sont en déficit ou en bénéfice.

Les dépenses de la dette, pour une population de 1.692.193 habitants se montaient à 16.558.264 marks ; les recettes à 13.685.923 marks.

La charge réelle de la ville de Berlin dans le service annuel de la dette, se réduit à 2.872.341 marks.

La dette se compose d'emprunts proprement dits, consistant en obligations ou consentis par la Caisse du fonds des Invalides, de dettes hypothécaires et de dette flottante.

Les emprunts sont amortissables et ressortent au taux moyen de 3 1/2 0/0.

Breslau. — Le chiffre de sa dette était à la date, du 1^{er} novembre 1894, pour une population de 370.000 habitants, de 46.556.300 marks.

Les budgets de cette ville présentent également la division des dettes en recettes et dépenses. Dans les recettes figure le produit de la distribution d'électricité municipale. Le chapitre des recettes se monte à 1.476.465 marks, celui des dépenses à 2,895.720 marks.

Pour la réalisation de ses emprunts cette ville recourt à deux méthodes ; tantôt elle pratique une émission directe, tantôt elle s'adresse à une banque ou établissement analogue.

Dans la première catégorie rentrent les emprunts émis, en vertu de privilèges octroyés par le souverain ; 1^o en 1880, de 24 millions de marks en obligations ;

2° en 1891, de titres à 3 1/2 0/0 pour une valeur de 11 millions de marks.

Ce dernier emprunt avait été autorisé sur le pied de 4 0/0 ; au cours de l'émission, la Ville fut admise à abaisser le taux de l'intérêt à 3 1/2 0/0, par décret supérieur.

Dans la seconde catégorie se rangent : 1° un emprunt de 10.500.000 marks, contracté en 1893 à 3 1/2 0/0, auprès de l'Administration du fonds impérial des Invalides ; 2° deux emprunts faits en 1894, au taux de 3 1/2 0/0 : l'un de 5.500.000 marks auprès de la Caisse provinciale de secours pour la Silésie, consistant en obligations de ladite Caisse et amortissables en 43 années à dater du 14 avril 1894 ; l'autre de 500.000 marks à la Caisse d'épargne de Breslau.

Toutes les dettes sont amortissables.

Munich.

Sa dette était, au commencement de l'année 1886, de 85.765.988 marcks 95 pfennig.

Le service des intérêts et de l'amortissement exige une somme annuelle de 4.552.270 marks 64 pf.

Cette dette se compose d'emprunts réalisés à 4 ou 3 1/2 0/0, et de dettes hypothécaires contractées pour l'acquisition d'immeubles. Les emprunts consistent soit en obligations, soit en prêts consentis par le fonds impérial des Invalides.

Parmi les dettes hypothécaires, il en est certaines pour lesquelles il est servi un intérêt de 4, 4 1/2, 5 et même 6 0/0.

Autriche — Vienne.

En 1895, la dette de cette ville s'élevait à 100 millions de florins (valeur du florin, 2 fr.) consistant en emprunts proprements dits. Les charges annuelles, intérêts et amortissement, se montaient à 5.497.630 florins.

A la différence des villes d'Allemagne, qui n'émettent pas de valeurs à lots, la ville de Vienne a entrepris en 1874, un emprunt de 35 millions de couronnes en obligations à lots (pramien).

Italie.

Le total des dettes locales était, au 31 décembre 1889, de 1.037.449.263 francs.

Voici d'après l'*Economista*, le chiffre des dettes des grandes communes d'Italie.

Rome .	210.990 377 fr.	Capital par tête d'habitant	498.53
Naples .	130.629.505	—	246.06
Milan .	93.103 938	—	224.58
Turin .	12.760.106	—	39.77
Palerme.	10.079.986	—	37.69
Gênes .	49.926.154	—	241.79
Florence.	41.907.020	—	218.88
Venise .	10.812.454	—	73.84
Bologne .	9.715.436	—	67.65
Catane .	5.573.811	—	50.81

De 1885 à 1890 la dette de Rome a passé de 79 à 211

millions de francs, celle de Milan a augmenté de 19 millions. D'autres villes ont, il est vrai, diminué leurs dettes ; telles sont Turin, Venise, Palerme.

Etats-Unis.

L'importance des dettes communales était, en 1880, de 684.348.843 dollars ; en 1890, de 724.463.060 dollars. En dix ans la dette communale s'est accrue de 40 millions de dollars, alors que la dette fédérale et celles des Etats ont baissé, la première de plus de la moitié, la seconde de plus d'un cinquième.

En 1889, la ville de New-York a négocié au pair et même au dessus du pair pour 12.931,638 dollars d'obligations 2 1/2 0/0 ; elle continue néanmoins à payer pour des dettes inconvertibles 7 0/0 sur 25,980.000 dollars, 6 0/0 sur 36.279.040 dollars, 5 0/0 sur 17,385.846 dollars.

Pour l'ensemble des dettes locales (Etats et villes), le taux moyen de l'intérêt a baissé de 1880 à 1890 de 0.88 p. 100, de 6.17 à 5.29 p. 100. La charge moyenne par tête d'habitant était en 1880 de 1.37 et en 1890 de 1.05. Le taux de l'intérêt était de 4.08 pour les dettes fédérales, 4.69 pour celles des Etats, 5,72, des comtés, 5,31, des villes de plus de 4.000 habitants, et 5.78 des autres communes. Bulletin de statistique du Ministère des Finances novembre 1892.

Belgique.

Les principales villes de Belgique, Bruxelles et Anvers, n'ont emprunté qu'avec l'aide de banquiers, en se bornant à traiter avec ces derniers sous forme de marché de gré à gré. Bien que le principe de l'adjudication publique proprement dit n'ait pas été pratiqué par ces villes, la conclusion des traités était généralement précédée de négociations au cours desquelles les principales maisons de banque étaient invitées à faire connaître leurs conditions, de façon à se trouver en concurrence.

Nous donnerons sur les emprunts dont il s'agit des explications plus détaillées, sous la rubrique Conversion. Il est toutefois une particularité qu'il importe de signaler à ce sujet : c'est la part prise par les Villes dans le placement de leurs emprunts.

En 1867, M. Anspach, bourgmestre de Bruxelles vendit 20 millions de titres aux banquiers au taux de 88,50 et conserva 5 millions de francs en portefeuille. Ces titres furent vendus en 1872 à 101 francs.

En 1882 la ville d'Anvers contracta un emprunt de 55 millions; elle en vendit les 415 aux banquiers au taux de 94,34 et resta intéressée pour 115 dans l'opération en conservant les titres. Ces titres furent vendus aux cours successifs de 98,25, 104,58 et 106,75.

Lors de la conversion de son ancienne dette opérée en 1887, la ville d'Anvers fit placer à son profit 200.000 obligations par le syndicat qui avait conclu

avec elle; de plus, elle conserva en caisse 170.000 autres titres, se réservant de les écouler au plus haut prix possible, lorsque l'emprunt aurait été définitivement classé.

Danemark. — La ville de Copenhague émit en 1891 un emprunt de 3 010 qui fut pris par la banque du commerce et plusieurs banques allemandes à un prix un peu supérieur à 94 francs.

Nous ne croyons pas devoir terminer cette matière sans donner un aperçu des dettes des villes de France comptant plus de 100.000 habitants, au 31 mars 1893.

Lyon.....	...	Dettes	89.228.209	Population	438.077
Marseille.....	—		102.595.995	—	403.749
Bordeaux.....	—		33.062.615	—	252.415
Lille.....	—		38.724.296	—	201.211
Toulouse.	—		23.792.868	—	149.791
Saint-Etienne	—		22.049.284	—	153.433
Nantes.....	—		13.412.403	—	122.750
Le Havre.....	—		49.537.807	—	116.369
Rouen....	—		40.687.545	—	112.252

CHAPITRE V

FORME DES TITRES.

§ I — Opérations dont les titres sont susceptibles.

Un service spécial dépendant de la Caisse municipale est chargé des échanges, conversions, reconversions, transferts et mutations des obligations de la Ville de Paris.

Echanges. — Le cahier des charges de chaque emprunt décide dans quelles conditions il sera procédé à l'échange des certificats de souscription contre les obligations provisoires, et de ces titres eux-mêmes contre les obligations définitives.

Dans les deux cas, un bulletin de dépôt est remis à l'intéressé. Lors de la délivrance des titres provisoires ou définitifs, ce bulletin est rendu acquitté par la partie.

Indépendamment des prescriptions relatives à l'échange, les cahiers des charges renferment souvent des dispositions aux termes desquelles la Caisse municipale est autorisée, dans l'intérêt du crédit de la Ville, à recevoir en dépôt les titres au porteur d'un emprunt, et à fournir, en échange, aux déposants, des certificats nominatifs collectifs, pouvant être cédés par

voie de transfert et convertis à nouveau contre les obligations déposées.

Conversions. — Il y a conversion lorsque des titres au porteur sont donnés en dépôt à la Ville moyennant la remise d'un certificat nominatif collectif qui en représente la valeur. Cette opération est accomplie sur la présentation d'un bordereau signé par le propriétaire ou le porteur des titres. Sur ce bordereau sont indiqués les nom et domicile du déposant, le nombre et le numéro des titres à convertir, les nom, prénoms et domicile de la personne au nom de qui le certificat doit être libellé. Un bulletin de dépôt, détaché d'un registre à souche, est délivré à la partie. Le certificat nominatif n'est fourni que plus tard sur remise du bulletin acquitté par le titulaire ou le déposant.

S'il est effectué au nom de la même personne le dépôt des obligations de plusieurs emprunts, il doit être produit autant de bordereaux et remis autant de bulletins et de certificats qu'il y a d'emprunts.

Les certificats nominatifs sont signés du Préfet, du Receveur municipal et du Contrôleur central ; ils portent un numéro d'ordre.

Les certificats sont établis de façon à servir au payement des intérêts pendant une période ne dépassant pas dix ans. Les renouvellements ne peuvent être opérés que sur la demande écrite de l'intéressé lui-même, dont la signature doit être certifiée par un agent de change ou un notaire. Cette disposition est conçue dans le double intérêt de l'obligataire et de la Ville.

Reconversion. — Il y a reconversion quand le

déposant échange le certificat nominatif contre les titres que cette pièce représente. La restitution peut être intégrale ou partielle. Pour obtenir ce retrait, il est nécessaire d'adresser au service des titres, un bordereau des titres à reconvertir, signé par le titulaire du certificat, par son représentant ou ses ayants droit ; dans ce dernier cas, il devra être produit une procuration notariée rédigée en brevet, fournissant la preuve la qualité de ces derniers. Ces pièces devront être accompagnées du certificat nominatif revêtu d'une déclaration d'annulation signée comme la demande de reconversion.

Transfert. — On entend par transfert le fait pour le titulaire de céder son certificat nominatif à un nouveau titulaire : il suppose le retrait des titres contre le certificat nominatif par le premier déposant et l'établissement d'un nouveau certificat au nom du cessionnaire.

Il y a donc analogie entre la conversion et le transfert. La seule différence consiste en ce que le certificat qui est délivré à nouveau pour les mêmes obligations est dressé au profit d'une autre personne. Dans ces conditions, il n'y a pas lieu de modifier les formalités à remplir qui seront identiques dans les deux cas. Toutefois, il convient de remarquer que la demande de transfert doit contenir l'indication des nom, prénoms et domicile du cessionnaire, sans que le concours de ce dernier soit exigé.

Mutations. — Une mutation constitue également un transfert, mais un transfert d'ordre qui a lieu après décès du titulaire. On observe les règles tracées pour

le transfert proprement dit. Les héritiers et légataires sont tenus de produire les pièces justificatives de leurs droits suivant les principes de la matière.

Une circulaire du Ministre de l'Intérieur en date du 25 août 1879 conseille, en vue de permettre aux communes ou aux départements d'échapper aux responsabilités qu'ils pourraient encourir à cet égard, d'adopter la manière suivante de procéder : « Il serait désirable que le comptable engageât les légataires ou héritiers à donner procuration à leur notaire qui opérerait le retrait des titres et se chargerait d'en faire la remise à qui de droit.

Dans les diverses situations exposées ci-dessus, la partie qui demande la reconversion, le transfert ou la mutation des titres reçoit au moment de la remise de la déclaration d'annulation jointe au bordereau de reconversion, de transfert ou de mutation, un bulletin de dépôt. Les titres et certificats nominatifs demandés sont ensuite délivrés sur la production de ce bulletin dûment déchargé. En cas de retrait ou transfert partiel, il est remis de nouveaux certificats nominatifs pour les obligations qui sont conservées en dépôt.

En résumé, nous pouvons nous rendre compte que les mêmes principes régissent l'ensemble des dispositions relatives aux reconversions, transferts et mutations. Elles ont pour but de fournir les moyens de s'assurer de l'identité des parties et de leur droit aux titres. La pensée commune qui les a dictées est inspirée du désir de sauvegarder les intérêts des particuliers et en même temps de ne jamais exposer la responsabilité de l'emprunteur.

§ II. — Du paiement des intérêts.

Cette branche de la comptabilité des emprunts offrait de sérieuses difficultés. Aussi a-t-elle particulièrement attiré l'attention de la Commission chargée de rédiger le règlement, qui s'est attachée à la réglementer d'une manière complète. Il convenait d'envisager deux espèces d'éventualités susceptibles de se produire : d'abord, les paiements effectués à des personnes n'y ayant pas droit ; ensuite, les erreurs qui peuvent être commises et qu'il importe de signaler immédiatement. C'est en vue d'échapper à ces inconvénients, et, tout au moins, d'y remédier, qu'ont été écrites les dispositions contenues dans le Règlement.

Un service spécial de la Caisse municipale a pour mission le paiement des coupons afférents aux emprunts et annuités.

Ce service a pour objet les opérations suivantes :
1^o Paiement des coupons au porteurs à l'échéance ;
2^o Paiement des coupons au porteur arriérés ; 3^o Paiement des coupons des certificats nominatifs.

1^o Paiement des coupons au porteur de l'échéance courante.

Avant chaque échéance, il est ouvert un certain nombre de registres, dits d'émargement, où sont mentionnées, par ordre numérique, toutes les obligations créées

au moment de l'émission de l'emprunt. On emploie des signes conventionnels pour indiquer : 1^o les numéros des obligations amorties, et dont les coupons n'ont pas droit au paiement ; 2^o les numéros des obligations converties en certificats nominatifs ; 3^o les numéros remboursables à cette échéance, mais dont les coupons sont encore payables ; 4^o les oppositions faites au paiement des coupons.

Aucun paiement ne doit en principe être fait qu'après émargement préalable sur les registres précités. Toutefois en vue d'éviter la trop grande affluence de public, la Caisse municipale est autorisée, depuis 1873, à payer les coupons à présentation au commencement des échéances.

Dans ce cas, on se contente de rapprocher les coupons d'états spécialement établis pour chaque échéance et où sont portés dans l'ordre numérique, les obligations et coupons non payables pour cause d'opposition ou d'amortissement.

Le service du paiement des coupons de l'échéance courante fonctionne de la façon suivante : Tout particulier qui se présente pour obtenir paiement des intérêts reçoit, en arrivant, sur le vu de ses titres, un numéro d'ordre pour le bureau où il devra se rendre. Il doit ensuite dresser un bordereau de paiement récapitulant tous les coupons dépendant d'un même emprunt, correspondant à la même nature de titres et à la même échéance. Ce bordereau, signé du déposant, contient l'indication du nom et du domicile de ce dernier, ainsi que du numéro des coupons, de son montant, de la somme déduite à titre d'impôt et de la valeur du coupon net à payer.

Ces bordereaux doivent être en principal l'œuvre des porteurs eux-mêmes ; au cas où ces derniers seraient dans l'impossibilité de le faire, il appartiendrait au personnel de la Caisse municipale de les suppléer.

Le porteur doit d'ailleurs prendre garde de ne porter sur le bordereau que des coupons exigibles. Il serait exposé, en cas de perception de coupons non exigibles, à la répétition de la somme indûment touchée.

Les bordereaux et coupons sont ensuite remis au guichet de la caisse chargée de suivre l'opération. Le payeur s'assure au préalable que le bordereau renferme bien les indications exigées (nom et adresse du porteur, son acquit), puis il compte sous les yeux du public, le nombre de coupons présentés ; il examine si les coupons appartiennent au semestre courant et vérifie l'exactitude de la somme réclamée. Le bordereau est revêtu d'un numéro d'ordre.

Les coupons contrôlés et annulés à l'emporte-pièce sont rassemblés en liasses correspondantes aux bordereaux, et, sur chaque liasse est placée une fiche portant le numéro du bordereau.

Ces opérations préliminaires terminées, on vérifie la régularité matérielle du bordereau et on en constate la concordance avec les coupons. On y corrige les mentions des numéros qui pourraient être inexacts. Quand la vérification est achevée, le bordereau est transmis au service chargé de l'émargement. Chaque employé trace un signe au regard des numéros des coupons émargés sur les registres d'échéance (numéro du bordereau et indication de l'année pour laquelle le paiement est

effectué); il s'assure qu'aucun coupon ne doit être refusé et appose son parafe sur le bordereau.

Divers cas de refus de paiement sont à prévoir.

Lorsque l'obligation a été frappée d'opposition, il y a lieu de retenir le coupon ; récépissé en est donné à la partie. Lorsque l'obligation est amortie, le coupon est restitué à l'intéressé après avoir été oblitéré; un avis est remis au porteur, faisant connaître le remboursement de l'obligation, son époque et ses conditions. Le bordereau est modifié d'après ces données et l'indication des causes de ces rectifications y est portée.

Après l'émargement, les bordereaux et les coupons passent au service du Contrôle établi près la Caisse. Les coupons sont examinés et rapprochés des bordereaux dont on vérifie à nouveau la régularité. Les coupons reçoivent la marque de l'annulation à l'emportepièce du Contrôle et les bordereaux sont revêtus de la griffe de ce service.

Ces diverses opérations sont relatées sur la main courante de la journée qui mentionne le numéro des bordereaux, la quantité de coupons, la somme à payer.

Les bordereaux et les coupons sont adressés au service du payeur qui inscrit l'opération sur la feuille journalière de paiement, conserve les coupons et remet à l'employé chargé du paiement les bordereaux sur lesquels est apposé le bon à payer.

A la fin de la journée, le payeur et le contrôleur s'assurent de l'accord de leurs comptes. Les bordereaux, coupons et autres pièces sont transmis au Bureau Cen-

tral de la Dette. Les coupons sont renvoyés par ce bureau au service tenu de leur conservation. En attendant leur envoi à la Cour des Comptes, ces pièces sont classées par ordre d'emprunt, échéance et journée, dans des armoires et tiroirs destinés uniquement à cette affectation. Ces diverses précautions ont pour but de rendre plus aisée la vérification ultérieure de la Cour des Comptes.

L'émargement des coupons doit, en principe, précéder immédiatement le paiement. Il peut cependant avoir lieu après le paiement ; mais alors, il doit tarder le moins possible. Dans ces deux hypothèses d'ailleurs, l'émargement s'effectue, sur la présentation des bordereaux de paiement, en face du numéro du titre.

Lorsque l'émargement a suivi le paiement, le chef de service se rend compte que le bordereau contient les mentions nécessaires ; puis, il le renvoie, parafé, au bureau central de la Dette.

Dépôts. — Afin d'éviter l'encombrement de la foule, il est organisé, lors de chaque échéance, un service spécial chargé de recevoir les dépôts des coupons. Ces dépôts peuvent être faits : 1° avant l'ouverture du semestre, par les porteurs désirant toucher au commencement de l'échéance ; 2° dans le cours du semestre, pour ceux qui possèdent plusieurs coupons. La période pendant laquelle peuvent être déposés les coupons, est portée à la connaissance du public au moyen d'affiches spéciales.

On délivre au porteur un reçu de ses coupons en lui

indiquant quel jour le montant sera tenu à sa disposition. Les coupons sont rapidement vérifiés, puis annulés à l'emporte-pièce.

Au cas de dépôt, le paiement doit toujours être précédé de l'émargement. Si le porteur paraît le jour assigné, il lui est remis, contre son reçu de dépôt acquitté, la valeur des coupons susceptibles de paiement; les coupons refusés lui sont restitués; un récépissé lui est délivré pour ceux frappés d'opposition.

Ces opérations sont vérifiées par le Contrôle et inscrites sur les livres de ce service.

Un an après le commencement d'une échéance, un relevé est dressé des coupons non émargés sur les registres. Au regard de chaque numéro relevé, on porte l'indication de l'état de restes dans lequel il est compris. Les coupons rentrant dans cette catégorie qui sont remis plus tard sont émargés sur l'état de restes.

II. — *Paiement des coupons au porteur arriérés.*

A chaque échéance, un bureau spécial fonctionne en vue de payer les coupons afférents aux semestres échus qui ne sont pas encore atteints par la prescription quinquennale. Les registres d'émargement lui sont transmis à cet effet. Ce bureau vérifie les bordereaux qui lui sont soumis par les parties. L'émargement doit toujours être préalable au paiement.

III. — *Payement des coupons des certificats nominatifs.*

Cette mission est dévolue à un bureau spécial. Les registres d'émargement sont d'une forme différente de celle usitée pour le payement des coupons au porteur. Ils mentionnent, par ordre numérique, les certificats nominatifs établis par le Bureau des titres ; en face du numéro de chaque certificat, est consigné le nombre de coupons qui lui sont attachés. Le registre est divisé en un certain nombre de colonnes de façon à permettre l'émargement des coupons pendant plusieurs années.

Dans la quinzaine qui précède l'échéance de chaque emprunt, l'Administration transmet aux correspondants financiers de la Ville les états sus-désignés avec l'indication des numéros des obligations et coupons non payables à raison d'opposition ou d'amortissement : il leur est en outre adressé des feuilles rectificatives des dits états.

Les coupons payés sont envoyés à la Caisse municipale où ils figurent, ainsi que les coupons déposés, à un compte provisoire ; ils sont ensuite soumis aux formalités de vérification, émargement et contrôle. Ils entrent alors indistinctement dans la dépense du jour où la dernière vérification est terminée. Le chiffre en est admis, d'une part, dans les dépenses budgétaires et, d'autre part, au crédit des correspondants financiers.

Oppositions — En vertu de la loi du 15 juin 1872

concernant les titres au porteur, celui qui, pour une cause quelconque, en a perdu la possession, est autorisé à former, entre les mains du débiteur, opposition au paiement de ces titres. Cette loi renferme une disposition (art 10), aux termes de laquelle le tiers porteur qui réclame le paiement d'un titre frappé d'opposition est tenu momentanément d'échanger ce titre contre un récépissé. L'agent auquel est soumis un titre frappé d'opposition le retient, il adresse ensuite un bulletin spécial au service des oppositions qui relève toutes les indications de nature à faire apparaître une contradiction avec l'opposition. Ce bulletin accompagné de l'obligation conservée est renvoyé à la Caisse qui fournit à l'intéressé un récépissé spécial.

Le service des oppositions informe les opposants, par lettres chargées, de la remise du titre en leur indiquant le nom et l'adresse du tiers porteur. Toutes les opérations accomplies aux guichets de paiement sont centralisés, à la fin de chaque journée, au Bureau central de la dette. A cet effet des feuilles récapitulatives lui sont adressées par les différents payeurs. Un résumé de ces opérations est établi par ce service dans un état mentionnant les chapitres et articles du budget sur lesquels la dépense doit être imputée. Cet état est communiqué au Bureau de la dépense, puis remis à la comptabilité qui en passe écritures. C'est aussi au Bureau central qu'il incombe de dresser les situations de paiement des échéances de chaque emprunt, faisant connaître 1° le nombre des coupons à payer et d'obligations à rembourser; 2° le nombre de coupons payés;

3. le nombre d'obligations remboursées par tirages, ainsi que les primes payées.

La veille de chaque échéance, on fournit au receveur municipal un mandat du montant brut des coupons à payer et un autre mandat du montant brut des obligations et lots à rembourser. Ce fonctionnaire prélève sur les crédits qui lui sont ordonnancés les sommes nécessaires pour l'acquittement des taxes dues au Trésor, à titre d'impôt de transmission et d'impôt sur le revenu.

C'est avec l'excédent des crédits que sont effectués les remboursements et paiements à faire aux porteurs de titres de la Ville.

Annuités diverses.

Le service chargé de l'amortissement a de plus dans ses attributions, le paiement des coupons des ports et des canaux et le remboursement des titres des canaux.

Les règles tracées ci-dessus pour les obligations s'appliquent également à l'émargement, au paiement et au contrôle de ces valeurs.

En vertu de l'autorisation qui leur est donnée par le ministre des finances, les trésoriers-payeurs généraux s'occupent du placement dans les départements des obligations de la Ville au moment des émissions. Ils se chargent du paiement des coupons, du remboursement des obligations ainsi que des opérations relatives aux titres, telles que conversions, échanges et transferts. Des commissions proportionnelles leur sont allouées en rémunération de leurs services. Un compte-courant

avec intérêts réciproques à des conditions arrêtées par le Préfet de la Seine est suivi entre la Ville et chaque trésorerie générale. Les trésoriers généraux reçoivent des commissions pour toutes les recettes et tous les paiements effectués, ainsi que pour chaque titre échangé, converti ou transféré; des commissions spéciales fixées par arrêté préfectoral, leur sont, en outre, accordées lors des émissions d'emprunts.

§ III. — Du remboursement normal

Les obligations de la Ville sont appelées, grâce au jeu de l'amortissement, à s'éteindre dans un délai plus ou moins éloigné. Un nombre inégal d'obligations est remboursé chaque année et les numéros des titres à rembourser sont déterminés par la voie du tirage au sort.

Lorsqu'une obligation est désignée par le tirage au sort, le possesseur du titre a droit de réclamer le montant nominal de l'obligation, c'est-à dire la somme effectivement versée à l'emprunteur augmentée de la prime. Lorsque, par suite du hasard du tirage, un lot est attribué à une obligation, le propriétaire a droit, indépendamment du lot, au capital nominal. Mais le plus souvent, il est stipulé dans les cahiers des charges des emprunts de la Ville que le montant de l'obligation sera compris dans la valeur du lot.

Les numéros des obligations sorties sont portés à la connaissance des intéressés par les moyens de publicité ordinaires. Néanmoins il arrive souvent que les por-

teurs ignorent que leur obligation ait été appelée à remboursement ; cette circonstance leur sera révélée lorsqu'ils viendront toucher les coupons.

Pour réclamer le montant d'une obligation, il est naturel que le titre soit représenté. En principe, il n'y a pas lieu d'exiger d'autres justifications quand le titre est au porteur.

Mais que décider au cas où celui qui se prétend appelé au remboursement ou bénéficiaire d'un lot ne pourrait produire le titre, qui aurait été perdu ou volé ?

Il n'y a point de difficulté, si les obligations sont représentées par un certificat nominatif. Les valeurs sont déposées entre les mains de la Ville ; la perte du certificat nominatif ne sera pas un obstacle au droit pour le propriétaire d'obtenir le montant du titre sorti. Certains auteurs pensent même qu'il serait du devoir des établissements d'avertir les porteurs des obligations nominatives dont les numéros seraient sortis.

Mais si l'obligation est au porteur, le propriétaire pourra-t-il, en cas de perte, réclamer le montant du capital ou du lot ? Il pourra être autorisé par le président du tribunal à toucher au bout d'une année les intérêts échus et le capital à la condition de fournir caution solvable. A défaut de caution, si les fonds ont été versés à la Caisse des dépôts et consignations, le titulaire peut, cinq ans après l'autorisation du président du tribunal, toucher le capital et le lot échu pourvu que l'opposition n'ait pas été contredite (art. 3, 4, 5. Loi du 15 juin 1872).

Les obligations étant soumises à la loi de l'amortis-

sement doivent offrir des chances égales; par suite elles doivent participer à tous les tirages auxquels il est procédé. Mais supposons que par suite d'une négligence, une obligation n'ait pas été appelée à prendre part au tirage au sort.

Le porteur peut avec juste raison demander une indemnité à raison du préjudice que lui occasionne cette omission. La détermination de ce préjudice présente quelque difficulté. En quoi consiste-il? L'obligation eût peut-être obtenu un lot. La question s'est présentée pour la ville de Paris en 1853. Un obligataire dont le numéro n'avait pas été déposé lors des 41 tirages au sort auxquels donna lieu l'emprunt de 1832 intenta à la ville une action en dommages-intérêts de 50.000 fr., chiffre de la prime la plus forte qui aurait pu lui échoir, si son numéro omis dans la roue avait concouru au tirage. La Ville offrait une somme composée des intérêts afférents à son obligation dont la retenue avait eu lieu pour concourir à la formation des primes, d'une part proportionnelle pour chaque tirage sur le fonds commun au moyen duquel les primes avaient été formées, et enfin du capital intégral de son obligation. Le tribunal, saisi de l'affaire, décida, sur les conclusions de la Ville, qu'il n'était dû au réclamant que réparation du préjudice qui lui avait été causé par suites des erreurs commises par l'emprunteur; or il avait été uniquement privé des chances ou de l'espoir de gagner un lot sans pouvoir démontrer qu'il l'eût obtenu. Les faits de la cause d'ailleurs, démontraient

plutôt le contraire. La justice valida les offres de la Ville, montant à 2.200 francs, représentant le capital de l'obligation soit 1.000 fr., plus 1.200 fr. pour l'estimation des chances. Cette solution a été critiquée parce qu'elle repose sur l'arbitraire. L'auteur qui a repoussé cette jurisprudence (M. Frérejouan du Saint) propose, comme moyen de sortir de difficulté, de s'en rapporter à l'appréciation souveraine des tribunaux à l'effet d'évaluer l'indemnité. Mais alors quelles sont les principes qui guideront le juge ? Nous avouons nos préférences pour le système de la jurisprudence qui a du moins le mérite de s'appuyer sur des raisons, sinon d'une rigueur absolument mathématique, tout au moins suffisamment sérieuses.

Pour avoir droit au remboursement ou au lot, le titre doit avoir été libéré de tous les versements exigibles aux échéances fixées par le cahier des charges. (L'emprunteur peut attacher à l'inexécution des obligations du prêteur une sanction spéciale consistant dans la déchéance du droit au lot au cas où les versements n'auraient pas été régulièrement effectués en temps voulu).

C'est ainsi que la Cour de Paris a déclaré déchu de son droit un obligataire qui avait acquitté deux jours après le tirage au sort le versement auquel il était tenu. Lors de l'émission de l'emprunt de la Ville en 1871, il fut stipulé que les souscripteurs devaient faire un versement de 75 francs par titre dans une période comprise entre le 8 mars et le 7 avril 1872. Les titres portaient que les souscripteurs en retard pour leurs versements

n'auraient droit ni aux lots, ni à la prime de remboursement, si les numéros de leurs titres venaient à sortir à un tirage.

Un souscripteur n'opéra un des versements que le 12 avril; deux jours auparavant, il avait été procédé au tirage au sort des séries devant donner droit aux lots, et le 20 dudit mois, un lot de 10.000 fr. était échu à son titre. La Ville se prévalut de la clause de déchéance insérée dans l'obligation pour refuser le paiement du lot au titulaire. Ce dernier opposait qu'en acceptant ce versement tardif, la Ville avait renoncé implicitement au droit d'invoquer la clause contre lui. La Cour de Paris se rangea à l'argumentation de la Ville, en se basant sur ce que, pour ne pas encourir la privation du droit de réclamer les lots, il fallait faire exactement les versements aux époques fixées lors de l'émission. La même solution a été adoptée, dans une espèce analogue, par la Cour de Cassation (affaire du Crédit foncier, D. P. 1894, 2.146).

Lorsqu'une obligation est sortie avec lot avant libération complète, il est de règle d'imputer sur le montant du lot les versements à échoir, mais l'emprunteur ne saurait se réserver une part proportionnelle dans le lot gagné, sauf clause contraire (*B. Mun. Off.* 2 avril 1895).

Les cahiers des charges contiennent ordinairement une clause aux termes de laquelle les coupons qui auraient été indûment payés pour une obligation amortie devront être déduits du montant de l'obligation.

Supposons qu'une obligation soit grevée d'un droit d'usufruit. Entre les mains de qui le remboursement devra-t-il être opéré? La question se résout par une

distinction entre les obligations remboursables au taux d'émission et celles qui le sont avec primes ou lots. Pour les premières, l'usufruitier touche le capital, dont il devient quasi-usufruitier, et dont il doit la restitution à l'extinction de son droit.

En ce qui concerne la seconde catégorie de valeurs, trois opinions ont été soutenues.

1° *L'usufruitier n'a aucun droit à la prime ou au lot.* — L'usufruitier, dit-on, n'a droit qu'aux fruits, l'augmentation de capital ne profite qu'au propriétaire. Par application de cette règle, l'usufruitier n'a aucune prétention à émettre sur les mines ou carrières non encore ouvertes, sur le trésor qui serait découverte pendant la durée de l'usufruit (art. 598. C. c.) La prime ou le lot constitue un don de fortune du bénéfice duquel l'usufruitier doit être exclu.

Ce système a été fortement combattu. L'assimilation entre la prime ou le lot et le trésor ne paraît pas admissible. Le trésor est une chose cachée qui est découverte par le pur effet du hasard (art. 716. C. c.). Or le premier caractère, le fait d'être caché, ne se retrouve pas dans la prime ou le lot.

D'une part, la prime revient à chaque obligation ; d'autre part, si le hasard attribue le lot, c'est un hasard, en quelque sorte aéglé et constituant un bénéfice sur lequel il est permis de compter. Le même caractère se retrouve à l'égard des mines et carrières.

2° *L'usufruitier a droit à la propriété du lot ou de la prime.* — On retient sur l'intérêt annuel afférent à chaque obligation une fraction qui sert à constituer

le fonds commun qui sera réparti sous forme de lots par voie de tirage au sort. Cela revient à dire que l'obligation reçoit, indépendamment de l'intérêt annuel, un véritable billet de loterie. Si un lot lui est attribué, ce lot devra appartenir à celui qui a payé le billet, c'est-à-dire à l'usufruitier « puisqu'il a subi la retenue qui forme le prix du billet. »

Ce raisonnement produit devant les Tribunaux fut également repoussé. L'emprunteur économise et capitalise une portion du revenu, afin de rembourser au terme un capital plus considérable que la somme versée par le prêteur. L'usufruitier doit subir cette conversion des fruits en capital qui se produit sans la volonté du propriétaire. On objecte que la prime est formée de retenues sur l'intérêt auquel aurait seul eu droit l'usufruitier. Qu'importe ! les intérêts sont retenus pour être capitalisés. Le but de la combinaison est une conversion d'intérêts économisés en capital.

Cette conversion est le résultat de conventions antérieures à la constitution de l'usufruit, conventions que l'usufruitier doit, par suite, respecter.

3°. *La prime et le lot appartiennent au propriétaire.* — L'usufruitier en a seulement la jouissance. C'est le système de la jurisprudence et de la plupart des auteurs.

On s'appuie en premier lieu sur les principes qui dominant la matière de l'usufruit. L'usufruitier doit jouir comme le propriétaire : « or le propriétaire aurait joui de la prime, l'usufruitier doit donc avoir le même droit. »

Une autre raison, très décisive, a été invoquée par la jurisprudence. Lorsqu'il est procédé à une émission d'obligations, les conditions en sont fixées par l'emprunteur et acceptées par les souscripteurs. Ces conditions deviennent la loi des ayant-cause de ces derniers. Or l'obligation comprend, indépendamment du droit au remboursement du capital effectivement versé, le droit éventuel à la prime et en plus le droit de concourir au tirage des lots. Par suite « la prime est un accessoire dont la naissance est prévue; comme le capital dont elle est l'accessoire, elle sera l'objet de la jouissance de l'usufruitier pour, à l'extinction de l'usufruit, faire retour au nu propriétaire. Qu'il s'agisse de primes ou de lots, l'accroissement du capital est un fait résultant de la nature du titre et entré dans la prévision des parties. »

CHAPITRE VI

IMPOTS

Comme toutes les valeurs mobilières des communes, des départements et des compagnies industrielles ou financières, les obligations de la Ville sont assujetties à un certain nombre d'impôts ; 1^o droit de timbre ; 2^o droit de transmission et taxe annuelle ; 3^o impôts sur le revenu. Enfin une taxe spéciale frappe les obligations à primes et à lots, à raison des suppléments auxquels ces titres donnent droit lors du remboursement.

§ 1. — Droit de timbre.

Les obligations communales étaient soumises, d'après la loi du 6 prairial an VII, au timbre proportionnel et aux droits d'enregistrement de 1 0/10 d'après la loi du 22 frimaire VII. Ces prescriptions ne tardèrent pas à être méconnues. Elles supposaient l'application des principes contenus dans l'article 1690 du Code Civil, aux termes duquel nul ne peut être saisi d'un droit à l'égard des tiers que par la signification au débiteur ou son acceptation dans l'acte authentique. On était arrivé à tourner ces dispositions dans la pratique en recou-

drant à la forme des titres au porteur. Les titres, se transmettant par la tradition, entre les mains de l'acheteur, échappaient ainsi à la taxe.

Pour obvier à ces inconvénients, la loi du 5 juin 1850 disposa que les titres d'obligations émis par les communes, depuis le 1^{er} janvier 1851, seraient grevés d'un timbre proportionnel de 10/0 de leur valeur nominale (articles 27 et 28).

L'avance en doit être faite par les communes. Pour assurer la perception du droit, les titres doivent être tirés d'un registre à souche dont les préposés de l'enregistrement sont admis à prendre communication.

Les communes ont la faculté, si elles veulent échapper au paiement immédiat des droits des timbre sur les titres d'obligations, de contracter un abonnement avec l'Etat. Cet abonnement, perçu chaque année sur le capital nominal des obligations émises, fut fixé d'abord à 5 centimes par 100 francs ; la loi du 23 août 1871, en l'augmentant d'un double décime, l'a porté à 6 centimes ; il est payable par trimestre au bureau de l'enregistrement. Le décret du 27 juillet 1850 décide qu'en cas d'abonnement, un timbre spécial sera apposé sur la souche et sur le talon des titres avec cette légende : obligations, abonnement. Toute contravention à ces dispositions entraîne une amende de 50 francs.

Lorsque le droit de timbre est payé au moyen d'un abonnement, le montant doit en être calculé, non sur le taux d'émission, mais sur la somme à rembourser par obligation. Peu importent le mode de remboursement et les chances qui y sont attachées. C'est la

somme qui devra être versée, lors du remboursement, au titulaire, qui sert de base à la perception de la taxe.

Les droits de timbre doivent être avancés par la commune, sauf recours contre les porteurs de titres. L'émission d'obligations faite contrairement aux dispositions de la loi est passible d'une amende de 10 0/0.

La somme fixée, à titre d'abonnement, par le traité intervenu entre le Trésor et la Ville doit être intégralement acquittée, malgré l'amortissement annuel d'un certain nombre d'obligations. En vertu des clauses de ce traité, le droit proportionnel est converti en un droit fixe qui doit être payé sans qu'on ait égard à la réduction du nombre des titres.

§ 2. — Droit de transmission et taxe annuelle.

La loi du 23 juin 1857 frappa les valeurs mobilières d'un nouvel impôt destiné à en atteindre la transmission. La cession de titres nominatifs, qui se réalise par voie de transfert, était déjà grevée d'un droit de 20 c. par 100 de la valeur négociée. Pour les titres au porteur, dont la transmission s'opère par la simple tradition, le droit de cession est transformé en une taxe annuelle et obligatoire de 12 c. par 100 francs du capital des actions et obligations.

Les prescriptions édictées par la loi de 1857 ne s'appliquaient qu'aux Sociétés, Compagnies commerciales, financières et industrielles. Le silence observé par la loi au sujet des obligations municipales ou départemen-

tales fut généralement interprété comme impliquant l'intention de la part du législateur d'exempter ces titres de l'impôt nouveau.

Mais, après les événements de 1870-1871, le Gouvernement, pour faire face aux charges énormes dont le pays se trouva accablé, fut obligé de demander une augmentation des impôts. La loi du 16 septembre 1871 éleva les droits de 20 c. par 100 f. sur la transmission des titres nominatifs et de 12 c. sur les titres au porteur à 50 centimes pour les premiers, et 15 cent. pour les autres. Elle décida en outre que les droits seraient désormais perçus sur les obligations qui jusqu'alors, avaient profité de l'exemption, les titres de la ville de Paris par exemple. Les droits furent augmentés du double décime, ce qui porta à 15 centimes la taxe annuelle perçue sur les titres de la Ville. La loi du 30 mars 1872 éleva ce droit à 25 centimes par 100 francs, décime non compris, soit 30 centimes avec le double décime. Cette modification avait été motivée par le désir de faire cesser l'écart trop grand existant entre les droits payés pour les titres nominatifs et ceux auxquels étaient taxées les valeurs au porteur.

Enfin la loi du 27 juin 1872 a prescrit (article 3) que le droit de transmission serait réduit à 20 centimes par 100 francs pour la taxe annuelle qui frappe les titres au porteur. Ils furent, de plus, dispensés du paiement des décimes.

Sont assujettis à cette taxe :

1^o Les conversions de titre au porteur des certificats nominatifs.

2° Les conversions de certificats nominatifs des titres au porteur ;

3° Les transferts réels de certificats nominatifs, quand les actes de cession ne sont pas fournis ;

4° Les mutations qui s'accomplissent après le décès des titulaires au nom de leur ayant cause (héritiers, donataires ou légataires), lorsque ceux-ci ne produisent pas le certificat constatant le paiement des droits de succession.

§ 3. — Impôt sur le revenu.

Indépendamment des modifications apportées au chiffre des droits de timbre et transmission, la loi précitée du 27 juin 1872 créa une taxe annuelle portant sur les dividendes, intérêts et autres revenus des actions ou obligations et intérêts annuels des emprunts des départements, communes ou établissements publics. Le montant de cette taxe fut primitivement fixé à 3 0/0 ; il est actuellement de 4 0/0 en vertu de la loi du 26 décembre 1890. Le total en doit être avancé par la Ville, qui en opère la retenue lors du paiement des coupons.

Aux termes d'une circulaire ministérielle du 12 avril 1876, le Préfet doit adresser au Directeur de l'enregistrement du Département un état sommaire faisant connaître la nature de chaque emprunt, la date de l'autorisation et celle de l'émission, le montant de chaque emprunt, la nature et le nombre des titres par lesquels il doit être représenté, tant pour le principal que pour les intérêts, le mode de remboursement et la durée de

l'amortissement, le nombre des titres amortis, le montant des remboursements effectués et les restes à rembourser. Ces états sont fournis, pour chaque semestre, dans le courant de février et d'août.

La taxe atteint d'abord les obligations de la Ville, c'est-à-dire les valeurs négociables émises par elle en représentation d'une somme qui lui est prêtée et qu'elle s'engage à rembourser, dans un délai plus ou moins éloigné, par voie de tirage au sort.

Elle frappe de plus les emprunts. Ce terme ne fait pas double emploi avec celui d'obligations. Il revêt dans l'espèce une signification propre. La jurisprudence interprète la loi du 29 juin 1872 en ce sens que l'impôt de 4 0/0 grève les intérêts et arrérages des capitaux prêtés à un titre quelconque aux départements, communes, etc. « La disposition de la loi, dit la Cour de Cassation, atteint toute opération par laquelle une commune se procure par un moyen quelconque, par une souscription publique ou autrement, les fonds dont elle a besoin ».

La Cour suprême eut à statuer sur le pourvoi formé par la Ville de Paris contre un jugement du Tribunal civil de la Seine. Elle prononça, par arrêt du 9 avril 1879, qu'il y avait lieu d'assujettir à l'impôt : 1° les bons émis par la Caisse des travaux, sous la garantie de la Ville, extraits d'un registre à souche, signés par le Préfet et ayant pour objet des sommes variables payables à ordre ou au porteur par la Caisse municipale de 6 mois en 6 mois, cotés à la bourse et produisant intérêts ; 2° les bons émis par la Caisse municipale pour

obtenir le complément des ressources nécessaires à l'équilibre du budget, payables à ordre ou au porteur ; 3° les titres au porteur créés par la Ville sous le nom d'annuités pour le rachat du péage de certains ponts et remboursables par fractions annuelles pendant une période de 40 à 50 ans ; 4° les bons de liquidation émis en 1862 par la Compagnie du canal de Saint-Martin, visés par les représentants de la Ville, et remboursables par la Caisse municipale dans un délai de 60 ans ; 5° les bons ou mandats de 500 fr. au porteur émis, en 1864 par les liquidateurs de la concession des eaux et usines de Saint-Maur sur la Ville de Paris, qui s'engageait par des visa inscrits sur les titres à en faire payer le montant par la Caisse municipale au moyen des indemnités stipulées comme prix de rachat de la concession.

La Cour déclarait « qu'à tous égards, et notamment au point de vue de la dette, que les bons dont il s'agit représentent ou expriment à la charge de la Ville, ces bons ont les caractères essentiels des titres d'emprunts ou d'obligations dans le sens de la loi du 29 juin 1872, en sorte que le taux de 30/0 établi par cette loi est applicable aux intérêts annuels qu'ils produisent au profit des porteurs. »

Dans les espèces que nous avons examinées plus haut, il s'agissait d'emprunts constatés par des titres négociables. La Cour de Cassation prononça par le même arrêt du 9 avril 1879, que la taxe était également applicable aux emprunts émis sans création de titres représentatifs. Il fut établi que la taxe de 30/0 pourrait être réclamée à la Ville de Paris, à raison des annui-

tés dues par elle à la Société l'Approvisionnement, d'après le procès-verbal administratif d'adjudication, en date du 20 janvier 1865. Suivant cet acte, la dite Société déclarée adjudicataire de la régie intéressée du marché aux bestiaux de la Villette, s'obligeait à faire pour l'établissement de ce marché l'avance de toutes les sommes nécessaires, que la Ville devait lui rembourser avec les intérêts en 50 annuités. Des difficultés étant survenues au sujet de la perception du droit d'enregistrement, le Tribunal de la Seine statua que le contrat dont il s'agit n'avait pas le caractère d'un marché de construction, mais celui d'un prêt fait à la Ville par une Compagnie adjudicataire. L'Administration de l'enregistrement en avait conclu que les annuités, bien que n'étant représentées par aucun titre, devaient tomber sous l'application de l'impôt par cette raison qu'elles correspondent à un emprunt. Cette prétention, nous l'avons vu, fut accueillie par l'arrêt précité.

La Cour de Cassation décida par arrêt du 6 mars 1882 qu'il convenait de soumettre à la taxe les bons de liquidation émis par la Ville au profit de la Compagnie concessionnaire du canal Saint-Martin dont elle avait racheté les droits. M. le conseiller Félix Voisin s'exprimait ainsi dans son rapport. « La Ville de Paris achetait, il fallait des fonds pour payer ; elle n'avait pas les fonds nécessaires et alors elle a eu recours à une émission de bons qui ont été acceptés comme prix de la vente par les vendeurs. Elle s'est donc livrée à une opération par laquelle elle s'est procuré les fonds qui lui étaient nécessaires pour payer sa dette ; elle a émis des

titres qui rentrent comme obligations dans les termes généraux de la loi de 1872. Il ne peut y avoir aucune différence entre l'hypothèse de la Ville acquittant son obligation envers la Compagnie du canal Saint Martin au moyen de bons de liquidation qui sont acceptés sous la garantie de son crédit et l'hypothèse où cette même ville serait allée négocier directement ces titres chez un banquier, de qui elle aurait reçu des fonds qu'elle aurait ensuite portés chez les concessionnaires du canal. »

L'arrêt de rejet rendu par la Cour dans sa séance du 6 mars 1882 comprenait, entre autres considérants, celui-ci : « Attendu que les titres procédant d'obligations contractées par la Ville de Paris pour l'acquit de dépenses non couvertes par les ressources ordinaires de son budget, rentraient par là même dans toutes les prévisions de la loi du 29 juin 1872, laquelle, en établissant une taxe annuelle et obligatoire de 3 0/0 sur le revenu des valeurs mobilières qu'elle désigne, a entendu atteindre toute opération par laquelle une commune se procure les fonds dont elle a besoin, par un moyen quelconque, par souscription publique ou autrement. »

Une autre application s'est présentée lors de l'affaire de la Régie contre la Compagnie du gaz et la Ville. La Compagnie du Gaz s'était engagée à payer une somme de 7.500,000 fr. dont le remboursement devait s'imputer sur la moitié des bénéfices à revenir à la Ville dans les produits de l'exploitation du monopole.

La Compagnie avait émis, jusqu'à concurrence de la somme indiquée, et par voie de souscription publique,

des obligations de 500 fr. rapportant 25 fr. d'intérêt, et remboursables en 33 ans.

On pouvait très raisonnablement, dans l'espèce, soutenir que la Compagnie avait joué un rôle analogue à celui du Crédit Foncier, qui sert d'intermédiaire entre les emprunteurs et les souscripteurs d'obligations ; qu'au fond un seul emprunt avait été contracté et que l'impôt frappant déjà les obligations créées par la Compagnie ferait double emploi avec celui qui grèverait l'emprunt consenti par la Compagnie à la Ville. Cette argumentation, soutenue devant le Tribunal civil de la Seine, fut condamnée par jugement du 27 mai 1881. La Cour de Cassation, saisie à son tour de l'affaire, décida par arrêt de la Chambre des requêtes en date du 14 novembre 1882 « qu'on ne saurait confondre l'opération par laquelle la Ville de Paris s'est procuré les fonds dont elle avait besoin avec l'emprunt fait à la même époque par voie de souscription publique par la Compagnie du Gaz ; que la débitrice du capital et des intérêts est dans l'une la Ville de Paris et dans l'autre la Compagnie du Gaz ; que dans l'emprunt contracté par la Compagnie, le remboursement par voie d'amortissement se fait par annuité intégrale de 520.792 fr. depuis l'émission même des obligations, et que, dans l'autre, le remboursement se fait par une somme maxima de 50.000 fr. et en outre, par somme fixée à forfait de 600.000 fr. pendant dix-huit années, du 1^{er} janvier 1888, au 31 décembre 1905, qu'il y a donc là deux opérations distinctes soumises à des conditions différentes et par suite entièrement distinctes l'une de l'autre. »

§ IV. — Taxe sur les lots et primes de remboursement

Les lots et les primes de remboursement avaient été laissés en dehors de toute taxation par la loi du 29 juin 1872. L'analyse juridique ayant fait apparaître leur caractère d'intérêts retenus et accumulés pour être capitalisés, puis distribués, soit à quelques-uns par la voie du tirage au sort, soit à tous les porteurs de titres indistinctement, on fut amené à soumettre ces deux sortes d'avantages à la taxation. La loi du 21 juin 1875 (article 5) assujettit à la taxe de 3 0/0, établie par la loi du 29 juin 1872, les lots et les primes de remboursement payés aux créanciers et aux porteurs d'obligations, effets publics et autres titres d'emprunts. La quotité de cet impôt a été élevée à 4 0/0 par la loi du 26 décembre 1890.

L'impôt est perçu pour les lots, sur le montant même des lots en monnaie française.

Primes. — La valeur des primes consiste dans la différence entre le taux d'émission des titres et la somme remboursable. Les emprunts sont d'ordinaire émis à un taux uniforme pour toutes les obligations ; c'est ce qui se produit au cas de souscription publique, Il peut arriver aussi qu'ils aient été réalisés à des taux variables, c'est ce qui se rencontre, soit lorsqu'il a été procédé à plusieurs souscriptions successives, soit lorsqu'il y a eu négociation de valeurs directement en Bourse.

Les règles diffèrent pour déterminer la valeur qui

sert de base à la perception de la taxe. Lorsque l'emprunt a été contracté à un taux unique, c'est sur ce taux que sera perçue la taxe. Ce taux est représenté par le capital que le souscripteur verse ou s'engage à verser sur chaque obligation.

Un certain nombre d'emprunts de la Ville ont été placés à des taux différents d'émission. Dans ce cas, il est nécessaire de fixer un taux moyen qui servira de base à la liquidation de la taxe de 4 0/0. Aux termes du règlement d'administration publique pris en exécution de cette loi le taux moyen est établi en divisant par le nombre de titres, le produit brut de l'emprunt, sous la seule déduction des intérêts courus au moment de chaque vente. En ce qui concerne les emprunts en cours d'émission, au moment du tirage au sort, le décret du 15 décembre 1875 statue que la moyenne sera évaluée d'après la situation de l'emprunt au 31 décembre de l'année qui précède celle du tirage.

Pour parvenir à la détermination de la valeur exacte des lots et primes de remboursement, le décret de 1875 exige que le versement de la taxe soit accompagné d'une copie certifiée du procès-verbal de tirage au sort et d'un état indiquant pour chaque tirage; 1° le nombre des titres amortis; 2° le taux d'émission de ces titres; 3° le montant de la prime et des lots échus aux titres sortis; 4° la somme sur laquelle la taxe est exigible.

CHAPITRE VII

REMBOURSEMENT ANTICIPÉ OU CONVERSION.

1^{re} Section. — Examen de la question au point de vue juridique.

Il est possible que les emprunts de la Ville aient été contractés dans des conditions défavorables ; leur émission peut avoir été effectuée dans certaines circonstances où, par suite de crises économiques ou industrielles, les capitaux, rares et défiant, ne se sont placés qu'à des cours onéreux pour l'emprunteur. On conçoit que celui-ci ait intérêt, lorsque ces éléments fâcheux ont disparu, à rembourser ses anciennes dettes pour en contracter de nouvelles à meilleur compte. D'autre part, la plupart des emprunts ont été lancés à une époque où le loyer de l'argent atteignait un chiffre élevé ; depuis, le taux de l'intérêt accuse une tendance constante à baisser. Aussi, en présence de ce fait économique général, les Sociétés commerciales ou industrielles s'efforcent-elles de réduire l'intérêt alloué à leurs obligations, intérêt dont l'élévation s'explique eu égard au moment où les obligations ont été créées, mais paraît excessive aujourd'hui. L'opération à laquelle elles se livrent dans ce cas s'appelle une conversion.

On entend donc par conversion le fait pour un emprunteur de transformer les dettes portant un intérêt excessif en dettes produisant un intérêt moins fort.

Les Etats ont, les premiers, donné aux communes et aux Sociétés l'exemple de ces combinaisons, destinées à alléger le fardeau des dettes publiques. L'Angleterre a, dès le XVIII^e siècle, accompli une opération de ce genre ; la première conversion fut accomplie en 1715, par Robert Walpole, chancelier de l'Echiquier. Depuis lors, toutes les fois que les divers gouvernements qui se sont succédés en Angleterre ont aperçu un moyen de diminuer le poids de la dette, ils ne manquaient pas de recourir à une conversion.

En France, ce n'est que timidement et beaucoup plus tard, qu'on s'engagea dans cette voie. Sans doute, il n'est pas rare de rencontrer, au cours de l'histoire financière du pays, des exemples de réduction des intérêts de la dette. Mais il ne s'agit pas, à proprement parler, de véritables conversions. La conversion suppose une option offerte au prêteur, dont les deux termes comprennent, d'une part, remboursement au pair du capital prêté, et, d'autre part, acceptation de nouveaux titres à intérêt diminué. C'est donc un acte laissant entière la liberté des prêteurs ; leur détermination doit être l'œuvre de leur volonté indépendante, sans qu'il soit permis d'exercer une pression sur leur esprit. Or, l'ancienne royauté n'a pratiqué que les réductions forcées. Lorsque les embarras financiers tarissaient les sources de ses revenus, elle retranchait un quartier à ses rentiers.

Il importe de soigneusement distinguer entre la conversion pratiquée par l'Etat et celle qui serait accomplie par une commune ou une société. Cette distinction résulte du caractère différent des dettes. L'Etat recourt, d'ordinaire, pour ses emprunts, à la forme des rentes perpétuelles ; la Ville, au contraire, à celle des obligations amortissables. Or, il est de l'essence des rentes, d'être rachetables à toute époque ; le débit-rentier, c'est-à-dire l'Etat, dans l'espèce, jouit seul de la faculté de proposer le remboursement de sa dette ; le crédi-rentier n'est jamais admis à en exiger le paiement. L'Etat s'oblige purement et simplement à verser une redevance périodique, des arrérages à perpétuité ou, plutôt, tant que le titre existera. Il dépend de lui seul que la rente soit ou non éteinte. Cette forme d'emprunt, très avantageuse pour l'Etat, parce qu'elle ne le met pas à la discrétion de ses créanciers et ne l'expose pas à la nécessité de faire face au remboursement de sa dette dans une période de graves difficultés, ne présente aucun inconvénient pour le rentier. Celui-ci a toute facilité pour réaliser, quand il désire se procurer la valeur en espèces du titre de rente dont il est détenteur ; la négociation immédiate en est toujours possible à la Bourse.

La conversion de la part de l'Etat est donc une opération très légitime, très régulière et qui, au point de vue juridique, ne soulève actuellement aucune difficulté. Si, en France, les gouvernements ont tant hésité à pratiquer la conversion, c'est le plus souvent pour des raisons politiques, et non parce que le droit de faire une

conversion leur paraissait sérieusement contestable.

La première opération de ce genre fut proposée sous la Restauration, en 1824, par M. de Villèle. Adoptée par la Chambre des députés, cette mesure fut rejetée par la Chambre des pairs. Le même ministre parvint, l'année suivante, à faire voter la conversion du 5 p. 100 en 3 p. 100. C'est seulement 27 ans après cette expérience, concluante cependant, et en dépit des nombreuses propositions soumises par d'éminents financiers, entre autres Laffitte et le marquis d'Audiffret, que M. Bineau entreprit en 1852 une nouvelle conversion des titres 5 p. 100 en 4 et demi p. 100. La conception imaginée en 1862 par M. Fould eut pour résultat, non de diminuer les intérêts annuels, mais de procurer au Trésor un capital dont il avait besoin, sans qu'il en coûtât un supplément d'intérêt. Cette opération ressemblait plus, en réalité, à un emprunt déguisé qu'à une véritable conversion. Depuis fut réalisée, en 1875, la conversion de l'emprunt Morgan, dont l'intérêt s'élevant à 6 0/0 s'expliquait par les circonstances pénibles dans lesquelles il fut contracté. Il fut procédé, en 1883 sur l'initiative de M. Tirard, à la conversion de 5 0/0 en 4 1/2, en 1887, par M. Rouvier, à celle du 4 1/2 ancien résultant de la conversion du 5 p. 100 en 1852 et du 4 p. 100 en 3 p. 100 perpétuel. La dernière en date a été accomplie par M. Burdeau en 1894, celle de 4 1/2 en 3 1/2 p. 100. L'Etat en retira une économie annuelle de 68 millions.

Un grand nombre d'Etats ont recouru à ce procédé. Les Etats-Unis d'Amérique, qui poursuivent avec persé-

véance la réduction progressive de l'énorme dette mise à leur charge par la guerre de Sécession, en ont fait une application particulièrement topique. Leurs emprunts, traités primitivement sur le pied de 6 0/0 et même 7 p. 100 ont été successivement ramenés au taux de 5, puis 4 1/2, 4, 3 1/2 et 3 p. 100. Grâce à l'emploi méthodique de cette ressource, leur dette est parvenue à ressortir au taux de 2 1/2 p. 100 environ.

C'est ainsi que le gouvernement a pu réduire de 4 1/2 à 2 0/0 le taux d'un groupe d'obligations représentant un capital de 25.364.500 dollars.

L'exposé du budget indien par le gouvernement pour l'exercice 1893-94 annonce qu'une conversion de la dette de l'Inde a été faite. La dette de 951.490.000 roupies 4 0/0 avait été réduite à cette époque de 9.740.000 ; restait à convertir une somme de 17.870.000 roupies. Le Trésor indien retire de cette opération un bénéfice de 4.200.000 roupies.

La Hongrie, la Belgique, la Hollande, les Etats scandinaves, la Prusse, presque tous les pays allemands, divers cantons suisses, la Russie, le Brésil, le Chili ont suivi cet exemple. L'Angleterre est arrivée de la sorte à placer ses rentes à 2 3/4 p. 100. Un certain nombre de départements, de villes, de sociétés ont, à la suite de ces États, opéré des unifications des divers types de leurs dettes, et procuré, soit aux contribuables, soit aux actionnaires, un allégement notable de leurs charges. Dans cette catégorie rentrent les villes de Marseille, Lyon, Bruxelles, Anvers. Nombreuses sont les conversions pratiquées dans ces dernières années par

les sociétés. Bornons-nous à citer celles de la Compagnie des Messageries maritimes et de la Compagnie transatlantique en 1887, de la Compagnie des Voitures de Paris en 1888, de la Compagnie des Omnibus qui eut deux fois recours à cette mesure dans le courant de l'année 1891, de la Compagnie parisienne du gaz en 1894, du gaz de Beauvais la même année, de la Compagnie des chemins de fer de l'Ouest algérien en 1893 et de la Compagnie du chemin de fer central suisse en 1894.

Au point de vue purement économique, la conversion se justifie pleinement. Elle permet de soulager les contribuables, sans présenter aux yeux des créanciers le caractère d'une spoliation, par cette raison qu'elle ne leur est jamais imposée. La baisse continue du loyer de l'argent fait une loi aux emprunteurs économes et soucieux des intérêts qui leur sont confiés, de chercher dans ce phénomène économique le moyen de diminuer le fardeau dont ils sont chargés.

Examinons maintenant si les principes du droit ne s'opposent pas à la réalisation d'une conversion de dette amortissable. Pour préciser le problème, il convient de rechercher si la loi autorise la Ville de Paris à procéder au remboursement anticipé de ses obligations. Ce premier point résolu, il y aura lieu de rechercher quelles complications peut introduire dans le débat la convention intervenue à l'effet d'assurer des avantages consistant en primes ou en lots.

I. — *Remboursement anticipé.*

Une personne a acquis une obligation de la Ville moyennant le versement d'une certaine somme. La Ville s'est liée envers cette personne à lui payer pendant une durée de 40, 50, 60 ans ou plus, une redevance annuelle de 12, 15 ou 20 francs. La question se pose de savoir si, à un moment quelconque de la période assignée par le contrat, la Ville pourra tenir ce langage à son créancier : j'estime que l'intérêt que je vous sers est trop coûteux et je vous offre le remboursement du capital nominal de votre titre, ou un nouveau titre produisant un revenu moins important. Cette prétention est-elle juridiquement acceptable ?

Analysons, dans ce but, la nature du contrat intervenu entre l'emprunteur et l'obligataire. La créance de ce dernier résulte d'un prêt à intérêt, de plus elle est affectée d'un terme. Le problème revient alors à ceci : En faveur de qui le terme est-il stipulé en pareille matière ? Est-ce en faveur du débiteur : il aura qualité pour effectuer un remboursement anticipé ? Est-ce en faveur des deux parties ?

Nous trouvons dans l'article 1187 du Code Civil les éléments qui fourniront la solution de la controverse. « Le terme est toujours présumé stipulé en faveur du débiteur à moins qu'il ne résulte de la stipulation ou des circonstances qu'il a été aussi convenu en faveur du créancier ».

La loi exprime, d'une façon énergique, cette pré-

somption que le terme est toujours stipulé en faveur du débiteur. Cet article a été emprunté à Pothier qui, lui-même, s'était, sur ce point, approprié l'opinion des jurisconsultes romains. Il faut donc voir là une tradition qui semble reposer sur l'idée d'une protection particulière à accorder au débiteur. A tort ou à raison, les jurisconsultes romains ont considéré que la dette mettait en quelque sorte le débiteur en état de servitude et qu'il était juste de le protéger par une faveur, ou tout au moins, une garantie spéciale contre les droits exorbitants octroyés au créancier.

Ceci étant posé, il importe de remarquer la généralité des termes dans lesquels est conçu l'article dont s'agit. « Le terme est toujours » dit la loi. En principe cette présomption s'applique à tous les contrats, y compris le prêt à intérêt. Il s'agit de savoir si la seconde partie de la phrase renferme une exception à l'égard de ce contrat.

La loi a porté à ce principe diverses exceptions formellement exprimées. Il en est ainsi de l'article 1944. C.C. en vertu duquel « le dépôt doit être remis au déposant aussitôt qu'il le réclame, lors même que le contrat aurait fixé un délai déterminé pour la restitution ». Le terme est toujours présumé en faveur du créancier, parce que le contrat est conclu dans son intérêt.

Dans le même sens, l'article 146 du Code de Commerce dispose : « que le porteur d'une lettre de change ne peut être contraint de recevoir le paiement d'une lettre de change avant l'échéance. » Le terme est alors réputé stipulé en faveur des deux parties.

Un grand nombre d'auteurs, et la jurisprudence à leur suite, admettent qu'en matière commerciale le terme est généralement convenu, en faveur du créancier comme du débiteur. On s'appuie pour décider ainsi, sur les règles spéciales au commerce. Les contrats commerciaux seraient régis par des dispositions dérogeant au droit commun contenu dans le Code civil. Cette distinction serait traditionnelle, elle aurait son origine dans la déclaration du 28 novembre 1712 relative à la lettre de change, et Pothier la reproduit dans son *Traité des obligations*, n° 233. La Cour de Nancy a, par un arrêt du 10 juillet 1882, refusé à une société, qui avait émis des obligations, le droit de se libérer par anticipation, par ce motif que cette société avait un caractère commercial, et que : « lorsqu'il s'agit d'obligations contractées en matière commerciale, l'article 1187 du Code civil ne peut recevoir l'application générale et absolue qui règle les contrats purement civils. » Cette distinction établie entre les dettes à terme en matière civile et en matière commerciale a été sérieusement contestée par d'éminents jurisconsultes qui font remarquer que « le temps n'a pas moins de prix dans la vie civile que dans la vie commerciale, que la célérité et l'économie sont choses bonnes pour tout le monde, qu'il n'y a pas de raisons pour en limiter le bénéfice à une classe de personnes. » « Beudant ». Cette critique nous paraît fort juste ; quoi qu'il en soit, la distinction dont il est parlé plus haut, ne saurait être invoquée dans l'espèce, les obligations de la Ville étant essentiellement revêtues du caractère civil. La question, qui présente une grande impor-

tance à l'égard des Sociétés commerciales, demeure donc entière pour les Sociétés civiles, les Départements, les communes. Il y a lieu, en conséquence, de rechercher dans le droit civil seul les bases de la solution.

L'article 1187, après avoir édicté la présomption favorable au débiteur, paraît apporter au principe qu'il pose une série d'exceptions exprimées par les mots stipulation et circonstances. L'interprétation qu'il convient de donner à ces mots provoque de nombreuses difficultés. Les opinions des auteurs sont très partagées. M. Larombière estime qu'en matière de prêt à intérêt, le terme est censé stipulé en faveur des deux parties, et il ajoute : « Mais ce n'est là qu'une simple présomption qui cédera toujours à la preuve contraire... Il n'est pas indifférent pour le créancier de recevoir avant le terme le remboursement d'un capital, qui, placé dans les mains du débiteur, est productif d'intérêts. » Ce jurisconsulte semble admettre l'existence d'une présomption, absolument contraire au texte de la loi, puisqu'elle serait établie en faveur du créancier. M. Laurent enseigne que le créancier est, tout autant que le débiteur, intéressé au terme parce qu'il trouve un placement pour ses capitaux.

D'autres auteurs formulent leur opinion d'une manière moins catégorique. M. Colmet de Santerre dit : « Le prêteur aussi, qui a fait un placement en prêtant ses capitaux, entend quelquefois que ses fonds ne lui rentreront pas avant l'époque fixée. » MM. Aubry et Rau interprètent l'article 1187 de la manière suivante : « Cette présomption cesse lorsqu'il résulte, soit des termes, soit de la nature de la convention, soit des circonstances

dans lesquelles elle a été formée et dont le juge est souverain appréciateur, que le terme a été convenu dans l'intérêt du débiteur et du créancier ou même dans l'intérêt unique du créancier. C'est ainsi que dans le prêt à intérêt on peut facilement admettre que le terme a été stipulé aussi bien en faveur du créancier qu'en faveur du débiteur. »

On est généralement d'accord pour décider que le mot circonstances désigne les « conditions extrinsèques », les faits extérieurs au contrat. Ce sont par exemple la situation personnelle des parties, situation de fortune ou de famille, ou bien les événements concomitants qui les intéressent.

Les difficultés surgissent lorsqu'il s'agit de déterminer la signification du mot stipulation. MM. Aubry et Rau l'entendent dans un sens double et le comprennent ainsi ; lorsqu'il résulte des « termes ou de la nature de la convention. »

Ils substituent ainsi deux mots au terme unique employé par le législateur. C'est contre cette explication que s'élève un savant auteur. Il soutient avec raison que le mot stipulation ne peut à la fois comporter une double signification ; les termes et la nature de la convention. Il faut choisir nécessairement entre ces deux sens, le législateur n'ayant eu certainement en vue qu'une seule idée. Or il semble bien que c'est à la première qu'il se soit attaché, ceci pour les raisons suivantes : 1^o dans la langue du droit, le mot stipulation désigne toujours la formule soit verbale, soit écrite, mais toujours exprimée dont est enveloppée la convention qui en est le con-

tenu et non la convention elle-même. 2^o les jurisconsultes prévoient d'ordinaire la convention expresse, puis la convention tacite ; la rédaction de l'article révèle l'intention de se conformer à cette habitude. Le mot circonstance faisant allusion à la dérogation tacite, il venait à l'esprit des rédacteurs du Code d'envisager la dérogation formelle. Cette expression, était d'autant plus justifiée que ce terme de stipulation a toujours désigné la convention expresse ; 3^e si « stipulation » devait être traduit par nature, la rédaction de l'article 1187 serait contradictoire, car après avoir dit que le terme est toujours stipulé en faveur du débiteur, c'est-à-dire dans tous les contrats, le texte ajouterait qu'il est certains contrats qui, par nature, ne seraient jamais soumis à cette présomption. (Planiol. O. 1892. 2.169).

Telle était l'opinion soutenue par M. Demolombe. M. Planiol arrive aux mêmes conclusions après un examen plus complet et plus approfondi de la question.

Nous n'hésitons pas à adopter cette manière de voir et à déclarer qu'en principe, le terme doit toujours être interprété en faveur du débiteur, sauf l'hypothèse de convention, expresse ou tacite, accordant ce bénéfice au créancier.

Une doctrine intermédiaire s'est fait jour, d'après laquelle les emprunts à long terme et contrats par voie d'obligations constitueraient autant de dérogations tacites à l'article 1187, les « circonstances » impliquant la volonté chez les parties d'écarter la présomption favorable au débiteur. Cette volonté serait démontrée par

ce fait que le remboursement a été stipulé à diverses époques déterminées par le tableau d'amortissement et que en outre, le créancier a pour conserver des titres productifs, un intérêt d'autant plus puissant qu'il serait tenu, en cas de remboursement, de prendre une valeur moins fructueuse.

Jusqu'à une époque assez récente, la jurisprudence avait eu assez rarement l'occasion de se prononcer sur le point qui nous occupe. La cour de Cassation déclara une première fois que la présomption régissait le prêt à intérêt comme tous les autres contrats. Le département de la Haute-Vienne avait voulu réduire à trois ans la durée de l'amortissement des obligations à primes qu'il avait émises et qui avaient été stipulées remboursables en vingt ans. La Cour de Bordeaux, saisie de l'affaire, jugea que « le délai de vingt ans avait été exclusivement stipulé au profit du débiteur ; qu'en effet les titres, émis à 450 fr. devant être remboursables au pair, c'est-à-dire à 500 fr. les porteurs d'obligations avaient tout intérêt à obtenir leur remboursement le plus tôt possible. Sur pourvoi formé par des porteurs d'obligations, l'arrêt fut confirmé par la Cour de Cassation. Le Tribunal de commerce de la Seine s'est conformé à cette jurisprudence dans son jugement du 9 janvier 1893 rend au sujet de la conversion des obligations de la Compagnie des Lits militaires : « Attendu, disait-il, que la somme offerte au demandeur, pour chacune des obligations dont il est porteur, faite par lui d'accepter la conversion pour laquelle il lui était loisible d'opter, comporte

une prime de 3 fr. 50 sur le prix d'émission de ces titres ; que le dit avantage, soumis aux éventualités aléatoires d'un tirage au sort, est devenu réalisable par l'obligataire sans délai, en raison du paiement que la Compagnie défenderesse s'est engagée à effectuer à sa volonté entre ses mains. »

Enfin, cette interprétation paraît avoir reçu la sanction du Parlement. En 1890, M. Pelletan proposa à la Chambre la conversion des obligations connues sous le nom d'obligations trentenaires ou bons de liquidation. Ces obligations avaient été créées en vertu de la loi du 29 décembre 1876 pour indemniser les Départements d'une partie des dépenses que leur avait occasionnées la guerre de 1870-1871. Cette proposition donna lieu, dans la séance du 25 novembre 1890, à une brillante discussion. MM. Pelletan et Soubeyran soutinrent qu'il était du devoir de l'Etat de soulager les contribuables, grâce à la réduction des intérêts.

Le rapporteur, M. Poincaré, fit valoir entre autres considérations, que dans le prêt à intérêt, le terme était entendu dans l'intérêt des deux parties. En faveur de cette thèse, il cita un jugement du Tribunal civil de la Seine rendu dans une instance entre la Caisse des Dépôts et Consignations et la commune d'Arcachon, ainsi qu'un avis du Conseil d'Etat.

Cet avis se bornait à déclarer que, si dans le contrat de prêt, le terme est le plus souvent réputé en faveur du débiteur, la doctrine et la jurisprudence réservent néanmoins le bénéfice de ce terme au créancier et au débiteur, lorsque le prêt peut être regardé comme un place-

ment de fonds intentionnellement réalisé pour un temps déterminé, qu'elles tendent à adopter cette solution lorsque le prêt est représenté par des titres négociables comportant un service périodique d'intérêts et un tableau d'amortissement. » Il faut reconnaître en premier lieu que le Conseil d'Etat n'exprime pas une opinion personnelle, puisqu'il se contente de relater la doctrine qui lui paraît le plus généralement admise par les auteurs et la jurisprudence. En second lieu, la jurisprudence y est inexactement rapportée, ainsi que nous l'avons vu plus haut, en examinant l'arrêt de la Cour de Cassation.

Enfin M. Poincaré invoqua comme dernier argument qu'il importait de conserver le bon renom acquis par la signature de la France et craindre de détruire la confiance qu'elle inspirait. M. Pelletan entraîna toutefois le vote de la Chambre en disant que les obligations dont il s'agit avaient été contractées sous l'empire d'une nécessité absolue, et que les souscripteurs avaient dû prévoir l'hypothèse où, par suite de l'amélioration de ses finances, l'Etat rembourserait sa dette.

De l'ensemble des solutions exposées ci-dessus, se dégage l'interprétation suivante de l'article 1187. La présomption du terme existe en principe toujours en faveur du débiteur, mais il peut y être dérogé, soit par une convention expresse, soit par diverses circonstances d'où s'induit l'intention des parties de renverser cette présomption.

Convient-il de considérer le prêt d'intérêt comme faisant supposer a priori le désir de détruire la pré-

somption de l'article 1187. Nous estimons le contraire. Il faudra bien, dans tous les cas, rechercher la pensée des contractants, étudier s'il a été dans l'esprit des emprunteurs que le contrat durât exactement pendant le temps primitivement fixé. Or, est-il rationnel de croire que les personnes morales, départements, villes, Etat, qui empruntent, aient pu avoir l'intention de se lier les mains pendant une période qui, dans les idées humaines, représente un espace de temps immense ; qu'elles aient renoncé à toutes les occasions de diminuer les charges qui leur sont imposées ? Ont-elles consenti à payer indéfiniment le même intérêt même si, comme il semble résulter d'une loi constante pendant ce siècle, l'intérêt s'abaisse.

Une telle prétention ne serait pas admissible. D'ailleurs, ces personnes morales n'ont aucunement le droit de sacrifier aussi légèrement les intérêts des contribuables pour sauvegarder ceux des capitalistes, puisqu'en définitive les annuités sont acquittées par l'impôt, c'est-à-dire « l'argent de tout le monde ». Peut-on affirmer que le public a compté que l'intérêt promis lui serait invariablement alloué ? Il est fort douteux que celui qui prête ses capitaux, envisage une durée indéfinie ; il suffit, pour l'engager, que les revenus qui lui sont promis offrent des garanties de durée un peu au-delà du présent. Il ne paraît pas très exact de soutenir que ce qui entraîne le public à participer aux grands emprunts, et ce qui le décide à consentir certains sacrifices, c'est la pensée que le placement est fait à long terme. S'abstiendrait-il autrement ? C'est peu vraisemblable.

Les rentes sont exposées à la conversion du jour au lendemain. En trouvent-elles moins d'acquéreurs ? Depuis 1886, la Ville inscrit dans ses obligations la réserve de la faculté d'anticiper l'époque du remboursement et les emprunts qu'elle a émis depuis lors, ont rencontré aussi facilement preneurs que dans le passé.

On a encore tiré argument contre la conversion de la publication du tableau d'amortissement. Quelques auteurs ont écrit que cette insertion, sur le verso du titre remis à chaque obligataire, des époques des tirages, du nombre d'obligations à amortir, de la durée de l'amortissement, constituait de la part de l'emprunteur une sorte d'engagement pris vis-à-vis du public et qu'il est impossible d'anticiper la période inscrite sans violer cet engagement. Cette publication nous apparaît plutôt comme une mesure ayant pour objet de faire connaître au public le détail de l'amortissement, de façon qu'il puisse se rendre un compte exact des chances de tirages aux diverses périodes de l'amortissement.

Nous concluons en conséquence. Deux ordres d'intérêts sont en présence ; d'une part, celui de l'emprunteur qui tient à rembourser par anticipation, d'autre part, celui du prêteur qui désire le maintien du contrat. Ces deux intérêts, aussi respectables l'un que l'autre, sont contradictoires. Ne paraît-il pas équitable de donner la préférence à celui qui peut se réclamer de la présomption de l'article 1187 ? Il est impossible d'apercevoir une dérogation en cette matière ; de dérogation expresse il n'en existe point ; quant aux circonstances, elles sont également favorables aux deux parties, et dans

ces conditions, la présomption doit reprendre son empire.

La question a été récemment portée devant les tribunaux à la suite d'une conversion tentée par la compagnie des chemins de fer de l'Est. Cette Compagnie résolut en 1895, de rembourser par anticipation les obligations 5 0/0 de ses emprunts 1852, 1854, 1866 et de réduire l'intérêt annuel. Sur l'instance introduite par un groupe d'obligataires, formé en majeure partie de Compagnies d'assurances, le Tribunal civil de la Seine pronça, le 8 juillet 1895, que la Compagnie de l'Est ne pouvait ni rembourser sa dette par anticipation, ni diminuer l'intérêt de ses obligations, sans le consentement des porteurs.

Enumérons les principales considérations sur lesquelles le Tribunal se fonde pour condamner la Compagnie.

1° « Si dans le contrat de prêt, le terme doit être le plus souvent présumé stipulé en faveur du débiteur, la présomption légale de l'article 1187 doit être écartée lorsqu'il résulte des circonstances que le contrat a été déterminé, non par une seule pensée de bienveillance pour l'emprunteur que le prêteur connaîtrait et auquel il aurait voulu rendre service, mais par le seul désir de réaliser un placement de fonds pour un temps prolongé et à un taux avantageux ».

Le jugement reconnaît donc que la présomption de l'article 1187 s'applique au prêt à intérêt, comme à tous les autres contrats. Mais il aboutit en réalité à anéantir la disposition de la loi, puisque toute une classe de

prêts devrait, aux termes de cette décision, échapper à la présomption établie par l'article dont s'agit. Les prêts à intérêt seraient soumis à des règles spéciales; seuls les prêts, inspirés par une pensée de bienfaisance, de charité, rentreraient dans les prévisions de la loi. A cette condition et à cette autre que l'emprunteur et le prêteur se connaissent, serait subordonnée l'application de la présomption. Seront soustraits à son empire les contrats qui ont été déterminés, non par un sentiment de bienveillance, mais par un désir intéressé. Ce caractère se rencontre toutes les fois que le capitaliste a avancé ses fonds dans le but d'en tirer partie et de recevoir des intérêts, et qu'il ne peut prouver qu'il ne connaissait pas l'emprunteur avant de traiter avec lui. Dans cette dernière hypothèse, le créancier n'a pas à justifier que le terme peut avoir été convenu en sa faveur; cette preuve est superflue, la nature seule du contrat suffit pour écarter la présomption.

Si cette interprétation devait triompher, il est permis de se demander à quels contrats s'appliquera désormais l'article 1187. Le législateur aurait statué en vue de contrats de bienfaisance, ce qui peut paraître étrange, le législateur envisageant d'ordinaire les conventions qui ont trait à la fortune des particuliers, et non les actes de pure charité. Les raisons d'une pareille distinction ne se trouvent pas dans le texte de l'article 1187, qui donne mandat au juge de rechercher si les termes du contrat, les circonstances, révèlent la volonté des parties de déroger à la présomption, si le terme a été accordé au créancier. Le juge a le droit d'appré-

cier souverainement ces éléments, mais il n'a pas à se préoccuper de la nature du contrat.

2° « L'obligation vit dans la confiance publique de ce que solidement garantie contre toute autres éventualités que celles d'un cataclysmes, elle assure à ses porteurs un intérêt de 5 0/0 pendant un laps de temps considérable ; dès lors, elle s'adresse surtout à une clientèle spéciale qui fait de l'épargne son but principal et elle n'est en réalité recherchée que par le rentier, uniquement soucieux de se procurer une valeur qui lui garantisse pendant un long temps un intérêt et, par la constitution de prévoyance qui s'étant donné pour mission de reconstituer les capitaux par des opérations à long terme, etc.»

Le Tribunal se place au point de vue de la situation qui est faite aux porteurs actuels d'obligations, au cas de remboursement anticipé. Il argumente du préjudice qu'il causerait aux particuliers qui n'ont acquis leurs titres que depuis une date récente, du trouble qu'il apporterait dans l'économie des combinaisons sur lesquelles repose le système des Compagnies d'assurances, pour refuser à la Compagnie de l'Est le droit de réduire les intérêts. Cette argumentation va à l'encontre d'un principe de droit généralement admis comme règle d'interprétation. C'est que, pour apprécier un contrat, en éclairer les points obscurs, il est nécessaire de se reporter aux circonstances dans lesquelles il a été conclu. C'est à ce moment seulement qu'apparaît l'intention des parties qui ont concouru à la formation des contrats. Ce sont ces circonstances contemporaines de l'accord des

volontés que l'article entend désigner. En conséquence, il n'y a pas lieu de se préoccuper du cours actuel du taux de l'intérêt, ni de l'avantage qu'actuellement les porteurs d'obligations pourraient avoir à repousser tout remboursement anticipé. L'emprunteur ne connaît, en somme, que les obligataires avec qui il a traité ; les porteurs actuels, cessionnaires plus ou moins directs des souscripteurs originaires, ne sauraient avoir contre l'emprunteur plus de droit que ces derniers. Or, si l'on examine les circonstances qui ont présidé à la conclusion du contrat, on est amené à penser que le souscripteur a été particulièrement séduit par la perspective de la prime. Il y voit un avantage important et facile à évaluer ; son intérêt est de l'obtenir le plus tôt possible et par suite d'être remboursé. Cette considération n'a pas échappé à un savant jurisconsulte M. Huc, ainsi qu'aux tribunaux qui ont eu à trancher de semblables contestations. C'est ce que la Cour de cassation, après la Cour de Bordeaux, a décidé pour l'emprunt de la Haute-Vienne. Il en a été jugé de même par le tribunal cantonal de Vaud, en Suisse, le 16 mai 1894, au sujet du remboursement anticipé des obligations créées par la Compagnie des chemins de fer suisses. Ce n'est pas dans l'intérêt des obligataires que l'heure du remboursement a été éloignée, que le terme a été reculé, c'est dans son intérêt que l'emprunteur a stipulé le terme tenant à disposer du temps nécessaire pour acquitter sa dette.

Le délai qu'il s'est réservé à cet effet lui permet de ménager ses ressources et de ne pas s'imposer un sacrifice trop pénible. A l'époque de l'émission, personne

ne pouvait prévoir l'abaissement progressif du taux de l'intérêt et ne songeait à prendre des précautions en vue de s'assurer un revenu invariable.

3° L'intention des obligataires aurait été d'acquérir un titre représentant un placement fixe et leur assurant un revenu immuable pendant une grande durée. Dans l'espèce il s'agissait de 95 ans.

Il n'est pas inutile, au préalable, d'observer que cet argument perd un peu de sa valeur à l'égard des obligations de la ville de Paris, dont les emprunts ne s'étendent pas, sauf ceux de 1886 et 1892, sur une période supérieure à 50 années. D'autre part, est-il raisonnable de supposer que le prêteur considère avant tout, dans un prêt, sa durée. Le capitaliste, en admettant qu'il ait ce souci, songe à se ménager un intérêt fixe pendant la longueur ordinaire de la vie humaine, soit 30, ou 40 ans. Mais, qu'il ait la prévoyance de stipuler, non seulement pour lui, mais encore pour ses enfants et petits-enfants, c'est une supposition peu vraisemblable.

Sur appel interjeté par la Compagnie de l'Est, la Cour de Paris confirma le jugement de première instance par arrêt du 28 novembre 1895, Cet arrêt est basé sur les motifs adoptés par les premiers juges et en outre sur ce considérant en droit que le caractère juridique du contrat est d'être, à raison des conditions de remboursement par des tirages au sort, du nombre progressif des remboursements à mesure qu'on se rapproche du terme extrême, un contrat mixte et aléatoire. Cet aléa n'a pas été regardé comme entraînant de plein droit la non ap-

plication de la présomption de l'article 1187, mais comme un élément de l'intention des parties d'écarter cette présomption.

La Cour de Cassation décida enfin qu'il appartenait aux juges de fait de déclarer, d'après les circonstances de la cause et les stipulations des parties, que les termes successifs de l'amortissement des titres ont été convenus dans l'intérêt des deux parties ; que cette appréciation, faite souverainement par le Tribunal et la Cour d'Appel, échappait à sa censure. Cet arrêt reconnaît l'applicabilité de l'article 1187 au prêt d'intérêt, mais les premiers juges s'étant bornés à rechercher l'intention des parties dans les circonstances contemporaines de l'émission, la Cour ne pouvait infirmer une sentence fondée sur une interprétation des conventions intervenues entre les parties. Le pourvoi de la Compagnie fut rejeté.

Section 2. — De la conversion des emprunts de la Ville de Paris.

La question du remboursement anticipé présente un sérieux intérêt pour les obligations de la ville de Paris. Depuis longtemps l'attention du Conseil municipal a été attirée sur ce point. Un grand nombre de conseillers, estimant que le taux de l'intérêt payé par la Ville à ses obligataires n'était plus en rapport avec les conditions générales du marché des capitaux, pensaient qu'il était opportun de profiter des cours élevés atteints par les valeurs pour mettre les créanciers en demeure de choisir entre la réduction de l'intérêt annuel ou le rembour-

sement pur et simple. En 1880, M. Manier proposait au Conseil l'unification de la dette pour en réduire les charges et consacrer l'économie que procurerait cette mesure à l'exécution de grands travaux publics. Cette proposition fut reprise par son auteur le 26 mai 1881. M. Hamel soumettait le 3 avril 1882 une motion semblable, renouvelée par lui en mai 1883. Cette proposition, appuyée par un groupe de conseillers, fut renvoyée à la Commission du Budget qui, à l'unanimité se prononça en faveur du projet tendant à effectuer la conversion. Un rapport, présenté au nom de cette commission par MM. Michelin et Dreyfus, fut déposé à la séance du 26 décembre 1893. Aucune résolution ne fut arrêtée et l'on resta dans le *statu quo*.

L'emprunt de 1886, dont l'émission était espacée sur plusieurs années, empêcha de donner suite aux projets de conversion. Cette idée fut rappelée néanmoins par M. Paul Brousse. En 1894, la commission du budget, par l'organe de son rapporteur général, M. Paul Strauss, invita l'Administration à rassembler tous les éléments d'une discussion, et à saisir le Conseil de propositions fermes. Désireux d'éviter tout retard, le rapporteur déposa une proposition au nom de la sous-commission de la conversion de la dette. Le Conseil discuta les conclusions de ce rapport dans les séances des 13 et 15 mai 1894 ; au cours de la discussion, le projet fut retiré par son auteur, avant de passer au vote. Enfin dernièrement le problème de la conversion fut remis sur le tapis, par le rapporteur général du budget pour l'exercice 1895 (M. Baudin).

L'idée avait été pour la première fois, formulée par M. Léon Say, qui en 1872 tenait le langage suivant comme Préfet de la Seine. « Il y a dans l'avenir un allègement possible au moyen de quelque opération de conversion. De ces dettes, les unes sont à échéances longues et les autres à échéances plus courtes, et l'amortissement pourrait peut-être, en étant réparti plus également sur les années à venir, devenir moins pesant dans le présent. »

La principale difficulté, nous l'avons dit, en matière de remboursement anticipé, naît à l'occasion des lots attachés aux obligations. On a soutenu qu'il n'était pas juridiquement possible de procéder au remboursement anticipé de semblables valeurs. A l'appui de cette thèse, on a d'abord fait valoir que l'attrait des lots a poussé l'obligataire à accepter un sacrifice sur la quotité de l'intérêt. Il aurait, en considération des lots, consenti une réduction du taux de l'intérêt par rapport au revenu moyen des valeurs solides à l'époque de l'émission; il a dû compter que cet intérêt lui serait garanti, même si le loyer ne l'argent devenait moindre. Nous nous contenterons de faire remarquer que cette argumentation aboutit à remettre en question l'article 1187, dont l'interprétation demeure à nos yeux définitive. On a, en second lieu, observé qu'une conversion dépouillerait les obligataires des chances de gagner les lots auxquels leurs titres donnaient droit.

Certes, il serait injuste de priver les obligataires de leurs chances de lots en se bornant à leur verser le capital nominal de leurs obligations, et très peu d'esprits

se seraient rangés à cette manière devoir. Cette dernière opinion a toutefois trouvé en M. Paul Brousse un habile interprète ; il s'exprimait ainsi dans la séance du Conseil municipal du 5 mai 1891. « On peut dire à l'obligataire : le taux de l'emprunt étant par hypothèse de 60/0, on vous paie 30/0. Le reste est pour la capitalisation, d'où vient le lot. Quand on vous rembourse, la dette étant éteinte, l'intérêt est mort, morte aussi la quotité d'intérêt, qui, capitalisée, fait le lot. Donc, en droit strict, on ne doit pas de lots quand on rembourse les obligations..... Quand le capital est payé, il n'y a plus d'intérêt, partant plus de lot. »

Ce raisonnement ne nous paraît pas admissible ; car la Ville, en émettant un emprunt, a contracté envers ses créanciers une obligation de servir les intérêts et de restituer le capital, et une autre obligation de procéder au tirage des lots. Par le remboursement, elle satisfait à la première obligation ; mais la seconde subsiste et elle ne sera remplie que lorsque les tirages au sort, prévus par le contrat originaire, auront été effectués. Ce serait violer la loi du contrat que de verser purement et simplement aux obligataires les sommes prêtées en leur enlevant leur droit aux lots.

L'opinion générale estime donc qu'il est dû à l'obligataire indemnité à raison de la chance de lots qui résulte pour lui de son titre. Sur quelles bases apprécier cette indemnité ? C'est ici que les divergences éclatent ; les esprits, tous d'accord sur le principe même, se divisent quand il s'agit de passer à l'application.

Une première théorie se formule à peu près de la

sorte : la valeur de la chance de lots peut être estimée en argent. C'est de cette valeur que la Ville, en procédant à la conversion, doit compte aux obligataires. Elle peut se chiffrer mathématiquement, comme il est d'usage au cas de faillite ou de liquidation de Sociétés ayant émis des titres en représentation d'emprunts. Le rapporteur de la commission de conversion développait cette idée en ces termes dans la séance du 13 mai 1891 : « Un lot est un avantage aléatoire attaché à l'obligation, avantage qui devient de plus en plus probable avec le temps qui donne à l'obligation une plus value d'autant plus forte que l'emprunt est plus vieux et que le nombre d'obligations est plus restreint. Cet avantage peut se chiffrer mathématiquement... La pure logique voudrait qu'on tint compte des chances actuelles, au lieu de procéder à un paiement anticipé des lots, qui représente la totalité des chances à avoir pendant toute la durée de l'amortissement. »

Mais ce ne fut qu'une solution fournie par le rapporteur, à titre d'indication, et sans qu'il s'y arrêtât ; ce en quoi il mérite d'être approuvé. En effet les arrêts rendus par la Cour de cassation en cette matière concernent en principe exclusivement le cas où une Société étant tombée en faillite, les obligations sont appelées à remboursement. Comme l'obligation de procéder aux tirages au sort n'est plus susceptible d'exécution, elle se résout, comme toute obligation de faire, en dommages-intérêts et la chance de lots doit être déterminée à sa valeur. Par extension, la jurisprudence admet que lorsqu'une Société entre en liquidation volontaire, il sera procédé au

remboursement, non seulement du montant nominal des obligations, mais encore de la valeur calculée des chances de lots.

Cette jurisprudence s'appuie presque entièrement sur des considérations d'ordre pratique. On dit que, si la Société était tenue d'effectuer les tirages aux dates fixées par le tableau d'amortissement, cette période se prolongeant parfois beaucoup, la liquidation risquerait de se poursuivre pendant 40, 50, 60 ans et plus. Ce serait le provisoire indéfini, au détriment des intérêts des particuliers qui souffriraient de ne pas être réglés; et c'est pour produire une situation nette et précise que l'on détermine tous les droits au moment de la liquidation. Cette argumentation pourrait difficilement être soutenue dans la situation de la Ville de Paris, et tout porte à croire que la jurisprudence de la Cour de cassation ne s'appliquerait pas dans l'espèce.

Quelques conseillers avaient, en 1883, proposé une solution différente. Elle avait pour objet « d'offrir le remboursement au pair des obligations, en réservant au porteur, au moyen de la délivrance de bons de tirages, leur droit éventuel aux lots, lesquels seraient tirés au sort aux dates prescrites par le cahier des charges ».

Le Comité consultatif, consulté sur le point de savoir s'il était légal de rembourser le capital au pair en remettant à l'obligataire un bon de participation aux tirages, se prononça pour la négative, le 18 juin 1883. Cette décision serait commandée par l'article 1244, C.c., et la loi du 21 mai 1836. Aux termes de l'article 1244, le débiteur ne peut forcer le créancier à recevoir en par-

tie le paiement d'une dette même divisible. Or, le remboursement au pair et le paiement des lots devant, en vertu des cahiers des charges, s'effectuer en même temps, la Ville, en se libérant envers les porteurs d'obligations, acquitte une dette unique.

« L'offre de remboursement anticipé du capital des obligations, avec ajournement du tirage au sort pour les lots, équivaldrait à une offre de remboursement partiel que les porteurs de titres sont en droit de refuser ». D'autre part, les obligations éteintes par le remboursement, les bons de tirage, participant aux lots, deviendraient de véritables billets de loterie. Les lois qui ont autorisé les emprunts à lots de la Ville de Paris constituent autant de dérogations à la règle prohibitive des loteries et cesseraient de produire leurs effets après le remboursement.

La loi de 1836 reprendrait donc son application et les opérations relatives aux bons de tirages « ne pourraient être que des spéculations de pur hasard, fondées d'une manière exclusive sur l'espérance d'un gain qui serait acquis par la voie du sort, et ainsi, ne trouvant plus leur justification dans les lois spéciales, elles constitueraient une infraction à la loi de 1836. »

A ce raisonnement les rapporteurs de la commission de 1883 opposaient que l'acte d'émission d'obligations engendrait deux catégories d'obligations. « On y trouve en effet, 1° un contrat commutatif ou prêt ; 2° un contrat aléatoire, un jeu. Les deux dettes de la Ville, bien que réunies dans un même acte, l'émission d'obligations, bien qu'ayant même échéance, le tirage au sort, bien

qu'ayant des objets de même nature, des sommes d'argent, n'ont pas la même cause, puisque l'une résulte d'un contrat de prêt, contrat commutatif qui oblige la Ville à rembourser au pair les obligataires, et l'autre, d'un contrat aléatoire, le jeu, qui impose à chaque souscripteur l'obligation de subir sur les intérêts au taux légal une retenue de 2 0/0, qui jointe aux retenues opérées également sur les intérêts des autres souscripteurs, forme un capital qui constitue l'enjeu que la Ville, agissant comme banquier, dépositaire des capitaux, devra payer à ceux des porteurs d'obligations dont les numéros seront sortis au tirage au sort.

Cette manière de voir, ingénieusement développée, ne fut pas reproduite par la Commission du budget de 1891, qui, à notre avis fut en cela sagement inspirée. L'acte d'émission bien que complexe est en réalité unique ; sans doute, il donne naissance à plusieurs obligations, celles de rembourser les obligations au pair, de payer les intérêts et de procéder aux tirages au sort des lots. Il ne s'ensuit pas de là néanmoins, que le fait générateur de ces obligations, la convention, puisse se scinder.

D'ailleurs est-il possible d'imaginer un contrat aléatoire, un jeu qui aurait été conclu entre tous les obligataires, au moment de l'émission ? Toutes les obligations ont la même cause, le versement d'espèces effectué par le souscripteur entre les mains de la Ville.

Nous n'insisterons point sur la réfutation d'une doctrine qui fut abandonnée et nous examinerons les deux solutions qui restent en présence. Le système présenté

par le rapporteur de la commission de la conversion en 1891 se distinguait par les caractères suivants. Il était procédé à la fois au remboursement des obligations au pair ainsi qu'au tirage au sort des lots. Mais, au lieu de payer de suite aux gagnants le montant des lots, on leur remettait des bons payables aux dates où le tirage aurait dû se faire d'après les indications consignées sur le tableau d'amortissement. Toutefois, les bénéficiaires désirant toucher immédiatement le montant de leurs lots auraient eu la faculté de le demander à la condition de subir un escompte sur le montant des lots. Le taux de cet escompte eut été fixé à 3 1/2 0/0, chiffre correspondant, à cette époque, au taux approximatif du placement des emprunts de la Ville.

Cette fixation provoqua une grave discussion au Conseil municipal et de vives polémiques dans la presse. Le Comité consultatif, appelé à se prononcer sur la validité d'une telle opération, avait émis un avis défavorable en se fondant particulièrement sur l'article 1244 C. C. en déclarant que « si le débiteur a la faculté de se libérer avant le terme convenu, c'est à la condition de payer la dette entière ; il ne lui appartient pas plus de diviser la dette non exigible que la dette échue. »

Cette faculté concédée aux titulaires des lots d'en escompter la valeur avait donné lieu à de nombreuses critiques. C'est surtout au Conseil municipal qu'elles se produisirent. M. Ferdinand Duval porta à la tribune cette thèse que l'escompte dont il s'agit n'était pas légalement possible. Les obligations doivent être considérées

comme des titres remboursables à des prix divers. Les cahiers des charges des emprunts renferment le plus souvent une clause stipulant en substance que, pour les obligations sorties avec lots, le capital en sera absorbé par le montant du lot. « Le lot, c'est bien le remboursement. Vous avez le droit d'anticiper le remboursement, soit; mais, ce que vous n'avez pas, c'est le droit d'en changer les conditions. Du moment où vous faites le tirage, vous devez les lots en entier. S'il en était autrement, on devrait aussi bien escompter les obligations remboursées au pair que celles remboursées avec primes. »

On fit remarquer, en outre, que l'escompte ordinaire se conçoit pour les dettes à courte échéance, comme il est d'usage pour les lettres de change et les billets à ordre. Le chiffre de la créance n'est pas alors exposé à une réduction notable. Mais lorsque, et c'est le cas dans l'espèce, il s'agit de dettes à très longue échéance, le montant des lots se trouve, après déduction de l'escompte, être ramené à une somme relativement minime. M. Odelin soumit au Conseil le tableau d'un lot de 100.000 francs et d'un lot de 500 francs escomptés à différentes époques ; cette publication parut produire une assez profonde impression sur le Conseil.

A ces considérations, d'autres purement juridiques, furent ajoutées. L'escompte, a-t-on dit, n'est admis que dans les usages du commerce, mais aucun texte du droit civil n'autorise le débiteur à payer une somme moindre que celle qu'il doit réellement par cette raison qu'il anticipe le terme. Le Code civil suppose tou-

jours que le débiteur paye intégralement sa dette. En matière de purges, il est bien loisible de rembourser les dettes hypothécaires avant terme. Tout créancier colloqué à un rang utile obtient la totalité de ce qui lui est dû. Il en est même du bailleur en cas de faillite ; c'est ce qui a rendu indispensable le vote d'une loi spéciale réduisant à deux ans sa créance privilégiée sur les loyers à échoir.

Il n'est pas sans intérêt de formuler quelques observations à cet égard. La Ville n'est tenue, en principe, de rembourser les lots qu'aux dates déterminées par le tableau d'amortissement. Or, en supposant que le tirage au sort ait lieu, les lots ne seraient payables que dans un délai de 10, 20, 30 ans ; car autrement les gagnants recevraient de la Ville plus qu'elle ne leur doit. Mais si le porteur d'un numéro désirait en toucher la valeur immédiatement, la Ville pourrait fort bien, ce semble, exiger une compensation pécuniaire pour l'anticipation de paiement qu'elle consent à son créancier. Aucune disposition légale ne viendrait condamner un accord de volontés qui serait librement intervenu, le débiteur ne voulant pas se dessaisir avant terme, sauf escompte à la charge du créancier, et ce dernier acceptant de subir cette déduction.

Un autre système fut préconisé par le Comité consultatif dans un avis du 29 janvier 1883. On avait prétendu qu'en procédant au remboursement anticipé de ses emprunts, la Ville était tenue de payer les lots en même temps que le capital des obligations. Le Comité consultatif adopta cette opinion en déclarant que : « la

Ville de Paris ne peut contraindre les porteurs d'obligations de ses emprunts à recevoir leur remboursement anticipé qu'à la condition de faire procéder immédiatement à tous les tirages au sort auxquels donnent droit les obligations non encore amorties et d'offrir à la fois le remboursement au pair et le montant des lots ».

Cette méthode reucontra au Conseil municipal de nombreux contradicteurs qui en contestèrent la légalité. M. Alpy s'exprimait ainsi dans la séance du 15 mai 1891 : « L'obligataire, s'il est superstitieux, et il a le droit de l'être, son contrat à la main, n'admettra jamais que les numéros sortis en janvier par anticipation seront les mêmes que ceux qui seraient sortis en 1920 par exemple. » A l'appui de cette thèse, l'exemple suivant a été invoqué. Il existe par hypothèse 30,000 obligations remboursables en 30 ans, dont une chaque année, à 100,000 francs. Chaque obligataire a donc une chance sur cent d'obtenir le lot. Or, supposons que lors du remboursement anticipé, on tire immédiatement les 29 lots de 100,000 fr. Il restera à rembourser $30,000 - 29 = 29,971$ titres. Le dernier lot aura donc en présence 29,970 obligataires dont les chances sont toutes égales, alors que, si l'on avait maintenu les délais primitivement arrêtés, il y aurait eu pour le même lot 10,000 obligataires seulement en concurrence.

Ces raisonnements ne nous paraissent pas de nature à battre en brèche le droit du débiteur d'anticiper le terme. D'abord l'obligataire, si superstitieux qu'il soit, ne saurait arguer d'un réel préjudice. La Ville ne lui doit qu'une chose, effectuer les tirages au sort prescrits,

Du jour où elle s'est acquittée régulièrement de cet engagement, l'obligataire, n'a plus rien à réclamer. Il est facile, d'ailleurs, d'éviter les inconvénients signalés. Il suffirait, à cet effet, d'accomplir les tirages conformément aux indications du tableau d'amortissement, avec cette différence qu'au lieu d'être répartis sur un grand nombre d'années, ils seront opérés en une seule fois. Pour reprendre l'exemple cité plus haut, il ne serait pas procédé au tirage des 30 lots sans interruption ; mais il y aurait lieu de tirer la première série comprenant le lot et les obligations simplement remboursables, puis la seconde série semblable et ainsi de suite, de sorte que lors du tirage du dernier lot, il n'y aurait plus en concurrence 29.974 obligataires, mais 10.000 selon les prévisions.

II. D'autres critiques ont été tirées des difficultés que ferait naître le remboursement anticipé des obligations au point de vue du règlement des intérêts privés et des perturbations qui en résulteraient dans les transactions. Dans la Loi du 30 mai 1894. M. Villey exposait les hypothèses suivantes : Deux époux, mariés sous le régime de la communauté légale, ont acquis des obligations de la Ville de Paris. L'une de ces obligations sortira en 1915 avec un lot de 100.000 fr., comme cette obligation a été attribuée à la femme, suivant partage qui a eu lieu en 1900, elle gagnera 100.000 fr. Mais la Ville ayant fait un tirage anticipé en 1892, le lot qui devait appartenir à la femme tombera dans la communauté.

Un père a fait un partage d'ascendant entre ses en-

fants, Pierre et Paul, lequel partage comprend des obligations de la Ville séparées par moitié ; le père est mort en 1900, une obligation remise à Paul devait sortir en 1915, mais la Ville ayant effectué le tirage en 1892, « Pierre pourra faire réscindre le partage pour cause de lésion, la lésion devant s'apprécier en pareil cas, à l'époque du décès du testateur. »

Ces espèces, si savamment imaginées qu'elles soient, ne prévoient en réalité qu'un dommage hypothétique, rien ne démontrant que les personnes désignées ci-dessus obtiendraient des lots si la Ville n'effectuait pas le remboursement anticipé. Doit-on, sur le fondement d'un préjudice purement éventuel, renoncer à la réalisation d'une mesure utile que la loi autorise. Nous ne le pensons pas.

L'examen des difficultés théoriques terminé, il importe d'aborder l'étude des divers projets de conversion qui furent soumis au Conseil municipal. Le premier en date fut présenté en 1883. Il se caractérisait par les dispositions suivantes : L'unification des emprunts de la Ville serait faite sur le type de l'emprunt de 1871 avec amortissement en 63 ans. Il eut été créé 3.138.231 obligations à 315 francs, remboursables à 400 francs et rapportant un intérêt annuel de 12 francs. La somme à rembourser s'élevait, déduction faite de l'emprunt de 1871 qui était exclu de l'opération, à 998.542.800 francs ; celle correspondant à ces nouveaux titres était de 1.255.292.400 francs. Le service de l'amortissement exigeait dans ce système 44.538.256 francs, celui des lots nouveaux, 2.500.000 auxquels s'ajoutaient ceux de l'em-

prunt de 1871, soit 4.400.000 francs, au total 51.528.256 francs. La Ville en eût retiré une économie annuelle de 5 millions de francs.

Un autre projet, soutenu d'abord par M. Hamel, puis repris sous une forme différente par M. Hervé, consistait à procurer des ressources extraordinaires à la Ville en prorogeant l'échéance de certains emprunts. Dans la pensée de ce dernier, l'opération ne devait porter que sur les emprunts de 1855-1860 qui aurait été prolongés de 60 ans et, moyennant une surcharge annuelle de 1.400.000 fr., auraient permis à la Ville de consacrer près de 200 millions à de grands travaux d'eaux, d'égouts et de voirie.

Passons maintenant à la proposition déposée en 1891, par M. Paul Strauss, au nom de la Commission de conversion. L'opération projetée n'eût porté que sur les emprunts de 1865, 1875 et 1876. Les autres emprunts étaient pour diverses raisons exclus de cette combinaison. D'une part, les emprunts 1855 et 1860 devaient atteindre en 1897, l'époque de leur remboursement ; d'autre part, il n'y avait pas avantage à convertir ceux de 1869 et de 1871, parce que le paiement immédiat des lots aurait compensé, et au-delà, la réduction possible du chiffre de l'intérêt. On proposait de rembourser de suite au pair toutes les obligations appartenant aux emprunts de 1865 (511.402 titres), de 1875 (473,396), de 1876 (246,184), au total 1,232,982 obligations, représentant un capital de 616,491,000 fr. A cette somme il fallait ajouter le montant de la dette de la Ville envers le Crédit foncier, 262,597,660 fr., ce qui portait à

879,088,600 fr. le total de la conversion. En résumé la Ville avait à se procurer une somme de 963,206.431 fr. composée de : 1° 879,088,660 fr. pour le remboursement des obligations et de la dette du Crédit foncier ; 2° 56,063,215 fr. pour le paiement des lots ; 3° 28,054,556 fr. pour les frais de conversion.

En représentation de cette somme, il eût été émis 1.603.632 obligations au taux de 370 francs environ, et remboursables en 81 ans à 400 francs, correspondant à un capital nominal de 1.041.304.400 francs. Les valeurs devaient rapporter un revenu de 2.5 0/0 par année et donner droit à 5 millions de lots. Le système des lots était imaginé de façon à suivre l'amortissement du capital, c'est-à-dire que le montant des lots était réduit d'un quart, de moitié, des trois quarts, dès que le quart, la moitié, les trois quarts des obligations étaient amorties. La somme totale nécessaire annuellement pour assurer l'amortissement et le paiement des lots s'élevait à 35.106.692 francs ; la charge des emprunts convertis étant de 43.610.040 francs, l'économie annuelle réalisée par la Ville se montait à 8.503.348 francs.

La Ville tirait de cette combinaison, pendant une période de 34 ans s'étendant du 1^{er} janvier 1892 au 1^{er} janvier 1926, une économie annuelle de 8.503.000 francs ; pendant 3 années une économie de 9.815.000 francs et, en 1929, une économie de 2.665.000 francs. Mais, à partir du 1^{er} janvier 1930 la conversion entraînait une aggravation de charges annuelles qui se chiffrait à 4.491.000 francs, de 1930 à 1937 ; à 10.455.000

en 1938 ; 16.425.000 de 1938 à 1945 ; à 15.154.000 de 1946 à 1949 ; à 32.382.000, en 1950 ; à 32.607.000, de 1951 à 1960, et à 31.357.000, de 1961 à 1972. En résumé l'ensemble des économies à obtenir pendant cette période de 81 ans était évaluée à 106 millions.

Le projet vint en discussion devant le Conseil municipal dans les séances des 13 et 15 mai 1891.

Attaqué par MM. Alpy, Hattat, Lyon-Alemand, Odelin et Ferdinand Duval, il fut défendu par MM. Paul Strauss, Paul Brousse et Caron.

Des objections qui furent développées à la tribune, nous ne retiendrons pas celles concernant le système des lots, ni la légalité de la conversion ; ces deux points ont été traités plus haut de façon à nous dispenser d'y revenir.

Reste donc à envisager la question au point de vue purement financier. Plusieurs ordres d'arguments furent produits :

1° L'opération projetée n'offre en réalité aucun bénéfice sérieux pour la Ville ; elle se traduit, au contraire, par un déficit. Si, en effet, la Ville devait bénéficier d'une économie annuelle de 8.500.000 francs pendant 34 ans, de 9.815.000 francs pendant 3 ans et de 2.665.000 francs pendant 1 an, en revanche elle s'obligeait, par suite de la prorogation des échéances, à supporter pendant 43 ans un surcroît de charges dont le total devait se chiffrer, d'après les calculs dressés par M. Hattat, par une somme de 946.488.570 francs. L'ensemble des disponibilités réalisées, s'élevant à 322.026.440 francs pour cette période de 38 ans, l'excé-

dent des charges dépasserait donc les bénéfices de 624.462.130 francs. Ce profit de 323 millions est d'ailleurs fort aléatoire, attendu que les calculs de la commission ont été établis dans l'hypothèse où il serait émis des titres au taux de 370 francs et donnant droit à 5 millions de lots. Mais si, par suite de modifications sur nues dans le cours des valeurs, il devenait nécessaire d'abaisser le prix d'émission des obligations, et, pour attirer les capitaux, d'augmenter le nombre et l'importance des lots, les disponibilités risqueraient de descendre beaucoup au-dessous de 323 millions. Les charges afférentes aux 43 années comprises entre 1930 et 1972, n'étaient pas inférieures à 935 millions et pouvaient monter jusqu'à 1.100 millions.

Le rapporteur avait prévu ces objections et à l'avance, il s'était efforcé de les réfuter. Il faisait remarquer, d'abord, que des sommes payées à des époques différentes n'ont pas la même valeur et que si l'on dispose en 1892 de 100 francs, on aura au bout de 38 ans, c'est-à-dire en 1930, la même somme augmentée de tous les intérêts qu'elle aura produits. Les disponibilités réalisées en 1892 représenteraient donc une valeur supérieure à une somme égale dont on disposerait en 1930. Pour rendre plus apparent l'avantage offert par la conversion, il présentait le raisonnement suivant : Si la Ville, au lieu de tirer de la conversion les disponibilités précitées, était tenue de les emprunter, elle serait obligée de contracter au 31 décembre 1929 une dette de 640 millions, sur le point de 2.68 0/0 net. « Ainsi, pour se trouver dans une situation identique au 1^{er} janvier 1893, la Ville de-

vrait, ou bien avoir contracté un emprunt de 610 millions, ou bien avoir réalisé la conversion au moyen de suppléments de charges annuelles de 1930 à 1972. »

A quoi M. Hattat répondait que l'hypothèse imaginée par la commission était purement spécieuse, par cette raison que la Ville n'aurait jamais à émettre un emprunt cumulé dont le chiffre puisse se doubler par la capitalisation des intérêts.

II. L'opération aléatoire risque de porter un coup funeste au crédit de la Ville, en lui aliénant sa clientèle fidèle jusqu' alors, d'obligataires, d'autant plus intéressants qu'ils sont, en majorité, peu aisés. D'autre part, au point de vue du bon renom de la Ville, ne craint-on pas de renier sa signature, en manquant à l'engagement contracté ?

III. Une dernière objection fut présentée par MM. Alpy et Ferdinand Duval, qu'ils estimaient décisive dans le débat. Elle peut se résumer ainsi : le cahier des charges de l'emprunt de 1886 mentionne expressément la faculté pour la Ville de convertir à dater de 1897. De cette stipulation spéciale qui, pour la première fois, apparaît dans les cahiers des charges, il est naturel d'induire que la Ville, ne se reconnaissant pas jusqu'alors le droit de convertir, a entendu par là le créer dorénavant. La clause dont il s'agit était inutile, si le droit de rembourser par anticipation résulte de la loi même.

Cet argument ne nous paraît pas aussi concluant que le pensaient les conseillers précités. Il importe de considérer en effet qu'à l'époque où le cahier des charges de l'emprunt de 1886 a été rédigé, la question de la con-

version avait déjà été posée devant le Conseil par le rapport de MM. Michelin et Dreyfus. Comme le silence gardé par la Ville lors de l'émission de ces emprunts donnait lieu à de sérieuses difficultés, il parut d'une prudence élémentaire, pour éviter à l'avenir de semblables controverses, de réserver nettement pour la Ville le droit de procéder au remboursement anticipé. L'insertion de cette clause n'a pas eu pour but d'engendrer un droit, mais seulement de placer ce droit au dessus de toute discussion.

Quant à l'atteinte qui pourrait être portée au crédit de la Ville, peut-être entrainait-il quelque exagération dans le tableau des dangers redoutés! Les mêmes craintes ont été exprimées toutes les fois que l'Etat se proposa de convertir sa dette perpétuelle; c'est pour y donner satisfaction que pendant 50 ans, on hésita tant à pratiquer des conversions que commandait cependant l'intérêt du pays. En définitive, les contribuables furent sacrifiés aux rentiers. Quand on eut le courage de triompher de ces résistances, le crédit de l'Etat ne subit aucun amoindrissement.

Les attaques des orateurs hostiles à la conversion parurent produire une grande impression sur le Conseil municipal. Devant les dispositions peu favorables de la majorité, la Commission retira son projet avant de passer au vote, en sorte que le Conseil ne fut pas appelé à émettre son suffrage sur cette mesure.

Nous avons exposé les lignes générales de ce projet et les objections qui lui furent opposées. Les plus sérieuses sont fondées sur : 1^e les difficultés d'ordre juri-

dique que semblait devoir soulever le caractère de la résolution proposée ; 2° l'absence d'avantages financiers réels qui la marquait.

En ce qui concerne le premier point de vue, nous avons fait connaître notre sentiment. La question de droit nous paraît devoir être tranchée en faveur de la Ville. A l'égard du second point de vue, nous reconnaissons que l'intérêt de la Ville à convertir pouvait paraître douteux, étant donné que les bénéfices à retirer de la conversion étaient compensés par des excédents de charges résultant de la prorogation des échéances. C'est par cette raison que s'expliquent les hésitations du Conseil et par là le retrait du projet. Mais peut-être, n'a-t-on pas suffisamment considéré que la Ville n'avait à payer que des annuités et non une somme globale. Or, ce qu'il importe surtout de rechercher en cette matière, c'est une diminution du chiffre des annuités ; un allègement en sortira pour les générations présentes sans que la prorogation des échéances pèse trop lourdement sur les générations à venir.

Section 3. — Conversions de dettes municipales opérées en France et à l'étranger:

1° Dette de la Ville de Marseille.

Une loi du 24 février 1877 autorisa cette ville à emprunter, à un taux d'intérêt n'excédant pas 4 0/0, non compris les primes, lesquelles ne pourraient dépasser annuellement un demi pour cent du capital emprunté, une somme de 89 millions destinée à la conversion de

sa dette. Cette dette comprenait une série d'emprunts de différentes catégories, amortissables par tirages au sort périodiques, mais à des dates variables, le premier de ces emprunts devant s'éteindre en 1917, le dernier en 1930. La Ville de Marseille profita du relèvement de son crédit et de l'abaissement du loyer de l'argent pour se procurer une diminution de ses charges. Elle traita à cet effet avec un groupe de banquiers qui offrit de lui prêter au taux de 4 0/10 d'intérêt, plus 39 centimes affectés aux primes d'amortissement, le capital nécessaire pour rembourser ses emprunts, qui ressortaient au taux de 5 ou 5 1/2 pour cent. La dette nouvelle est amortissable en quarante années à partir de 1878 et exige une annuité de 4.790.000 fr, amortissement et intérêt compris. Le service annuel de l'ancienne dette nécessitant une somme de 5.466.000 fr. l'économie qui est résultée de cette opération s'élève à 676.000 fr. par année. Cette économie s'étend sur la période comprise entre 1878 et 1911. A partir de cette date jusqu'en 1918 (la nouvelle dette devant expirer en 1918) la dépense à supporter par la Ville de Marseille est un peu plus considérable que celle qui lui incombait du chef des anciens emprunts ; mais le profit réalisé par elle est incontestable.

II. *Dette de la ville de Lyon.*

La ville de Lyon fut autorisée par une loi du 23 décembre 1879 à emprunter à un taux d'intérêt ne dépassant pas 3,37 1/2 0/10 non compris les lots, lesquels ne

pouvaient excéder annuellement 30 centimes 0/10 du capital emprunté, une somme de 64,774,983 fr. 96. Cette somme, remboursable en 34 ans, fut affectée à la conversion de la dette de cette ville.

III. *Dette de la ville de Bruxelles.*

Aux termes d'un traité conclu le 19 octobre 1886 entre la ville de Bruxelles et un consortium financier, il fut arrêté ce qui suit : La ville décidait de rembourser par anticipation le total de sa dette s'élevant alors à la somme de 223,284,900 fr. A cette somme il y avait lieu d'ajouter le montant des primes à tirer, évalué, escompte à 3 0/10 déduit, à 20,033,564 fr. Le capital à rembourser était donc de 243,318,564 fr.

Pour obtenir cette somme, la Ville de Bruxelles créa 2,890,000 obligations de 100 francs chacune, rapportant 2 fr. 50 d'intérêt et remboursables à 110 francs en 90 ans. L'échange devait se faire titre contre titre, avec paiement au porteur d'une soulte de 3 francs. Le paiement des primes ou lots, déduction faite de la valeur nominale de chaque obligation, devait avoir lieu aux dates indiquées par le plan d'amortissement. Cependant faculté était laissée aux porteurs d'en exiger le paiement par anticipation, à condition de supporter une retenue de 3 0/10, à titre d'escompte.

Les nouveaux titres furent cédés aux financiers moyennant un capital de 263,318,564 francs. Le résultat de cette opération fut de procurer à la Ville une disponibilité immédiate de 20 millioné de francs. Elle y ga-

gnait de plus une réduction des annuités qui de 9,425,000 francs tombaient à 8,625,000 francs ; l'économie réalisée annuellement était donc de 800,000 francs. En revanche elle consentait une prorogation des délais d'amortissement, en étendant à 90 ans l'échéance d'emprunts dont les termes étaient échelonnés sur différentes dates, mais dont le plus récent n'avait qu'une durée de 66 ans.

Le consortium obtint les obligations à raison de 91 fr. 135 pour chacune. Le taux d'émission devant être de 98 francs, le bénéfice retiré était de 5 fr. 865 par obligation, soit ensemble 16.949.850 francs. La Ville s'engageait à rembourser 289 millions.

L'examen de cette convention donna lieu à une discussion très animée dans les séances du Conseil communal des 16, 18 et 19 octobre 1886. Quelques orateurs critiquèrent vivement l'extension de la période d'amortissement, faisant ressortir que si, dans les premières années, la Ville de Bruxelles devait bénéficier d'un allègement de charges, ce boni devait plus tard se transformer en déficit parce que le service d'un nouvel emprunt exigerait encore des annuités au moment où les anciens emprunts seraient déjà éteints, et que, somme toute, les avantages à retirer de l'opération, seraient balancés par les charges.

D'autres, parmi lesquels il faut signaler M. Paul Janson, s'élevèrent contre le fait d'avoir passé un traité avec un groupe de banquiers, soutenant que les bénéfices recueillis par ces derniers le seraient au détriment de la Ville et des porteurs. Ils estimaient, en supposant

reconnue l'utilité de l'opération, que l'intérêt de la Ville était non de céder, moyennant d'énormes remises, l'emprunt aux financiers, mais de l'émettre directement elle-même. Il n'est pas sans intérêt de remarquer que la conversion ne fut pas attaquée au point de vue juridique ; à tous les conseillers elle parut légalement possible, et M. l'échevin de Mot, en présentant, dans un rapport très étudié, l'analyse de la conversion, put avancer, sans être contredit, que les principes du droit n'y faisaient pas obstacle.

IV. — *Dette de la Ville d'Anvers.*

Une opération semblable fut pratiquée par la Ville d'Anvers en 1887. Un traité intervenu à la date du 23 mars 1887, entre la dite Ville et un groupe de financiers belges, et ratifié par le Conseil communal le 29 du même mois, renfermait les conventions ci-après :

La Ville remboursait par anticipation 1.545.693 obligations formant indépendamment de la valeur des primes ou lots, un capital de 154.569.500 francs. Il était procédé immédiatement au tirage au sort des obligations primées ou à lots ; le paiement devait en avoir lieu aux dates portées sur le plan d'amortissement. Cependant faculté était donnée aux porteurs des obligations sorties avec lots d'en réclamer le paiement par anticipation en ramenant la prime à sa valeur au jour du remboursement sous déduction d'un escompte de 3 pour cent.

Les ressources nécessaires à cette opération étaient obtenues grâce à l'émission d'un nouvel emprunt de

1.834.000 obligations de 100 francs chacune, rapportant 2 fr. 50 d'intérêt annuel et remboursables en 90 ans à 110 francs au minimum.

La ville retenait pour son profit personnel 370.000 obligations et cédait à ses cocontractants, 1.464.000 desdites obligations contre un capital de 134.793.000 fr. Elle s'engageait à conserver en caisse 170.000 titres, se réservant de ne pas les lancer avant le 31 décembre 1889. Les 200.000 obligations en surplus devaient être offertes par le syndicat aux mêmes conditions que les 1.464.000 obligations acquises par lui, avec cette différence que les titres de la Ville devaient être échangés avant ceux du syndicat.

Enumérons les avantages retirés par la Ville d'Anvers de cette mesure :

1. Elle réalisait une économie annuelle de 781.818 fr. 25, en ramenant le chiffre des annuités à payer de 6.312.500 fr. à 5.530.681 fr. 75,

2. En s'intéressant dans la conversion, elle bénéficiait d'une somme de plus de deux millions par la vente : *a*, de 170.000 obligations qui lui revenaient à 94,04 1/2 et qu'elle devait écouler après les avoir conservées plusieurs années ; *b*, de 200.000 obligations que le syndicat devait placer.

Les obligations étaient cédées au prix de 93 fr. 04 1/2 et l'échange ne pouvait s'en faire à un taux dépassant 96 fr. 50. Le bénéfice des banquiers ne pouvait au maximum, s'élever au-delà de 4 fr. 50 par titre. Pour un titre des anciens emprunts présenté à l'échange par le porteur, celui-ci, après avoir profité de toutes les

chances de tirage devait recevoir un titre nouveau de 100 francs, remboursable à 110 francs, plus une soulte de 3 fr. 50 au minimum, supérieure de 50 centimes à celle qui fut accordée lors de la conversion de la dette de Bruxelles.

La méthode de la sériation des lots était adoptée, en ce sens que l'importance des lots devait en principe correspondre au nombre des obligations. A cet effet l'emprunt était divisé en 4 périodes ; dans la première le chiffre total montait à 550.000 francs ; 330.000 dans la deuxième ; 247.500 dans la troisième ; et 200.000 dans la quatrième.

Pour opérer la conversion, la Ville avait consenti une prorogation des échéances. A l'objection consistant à dire qu'elle arrivait ainsi à augmenter le montant nominal de sa dette, M. Van Geetruyen, membre de la Commission des finances du conseil communal, répondait qu'il n'y avait pas lieu de s'y arrêter, attendu que la Ville doit non un capital, mais des annuités : « Ce qu'il convient donc de comparer, ce sont les annuités et non pas le capital ».

Enfin elle s'était assuré le concours d'un groupe de banquiers, estimant qu'en pareille matière il était indispensable, pour ne pas courir le risque d'un échec qui eût gravement atteint le crédit de la Ville d'Anvers, de compter sur une certitude de réussite. Les banquiers, qui se portaient garants du succès vis-à-vis d'elle recevaient une sorte de ducroire.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE I ^{er} . — Emprunts de la Ville de Paris actuellement amortis.....	43
CHAPITRE II. — Emprunts existants.....	46
§ 1. — Législation.....	46
§ 2. — Énumération des emprunts proprement dits.....	48
§ 3. — Annuités.....	33
CHAPITRE III. — De la forme des emprunts.....	46
§ 1. — Amortissement.....	47
§ 2. — Primes.....	37
§ 3. — Lots.....	63
CHAPITRE IV — De l'émission des emprunts.....	74
SECTION I. Divers modes employés	74
A. Traité de gré à gré.....	75
B. Adjudication	76
C. Souscription publique.....	80
D. Adjudication publique.....	100
E. Négociation directe. Appendice. Du versement de garantie.....	403
SECTION II. Dettes des villes étrangères.....	109
CHAPITRE V. — Forme des titres.....	121
§ 1. — Opérations dont les titres sont susceptibles.....	121
§ 2. — Du paiement des intérêts.....	125
§ 3. — Du remboursement normal.....	134
CHAPITRE VI. — Impôts.....	142
§ 1. — Droit de timbre.....	142
§ 2. — Droit de transmission et taxe annuelle.....	144
§ 3. — Impôt sur le revenu.....	146

§ 4. - Taxe sur les lots et primes de remboursement.....	152
CHAPITRE VII. — Remboursements anticipés. Conversion....	154
SECTION I. Examen de la question au point de vue juridique et financier.....	154
SECTION II. De la conversion des emprunts de la Ville de Paris.....	176
SECTION III. De quelques conversions de dettes municipales pratiquées en France et à l'étranger.....	196

Vu : le Doyen :

CARSONNET

Vu le président de la thèse,

ALGLAVE

Vu et permis d'imprimer,

Le Vice-recteur de l'Académie de Paris,

GRÉARD.

